



Dipartimento di
Impresa e
Management

Cattedra di Storia dell'economia e dell'impresa

Storia ed evoluzione istituzionale della banca centrale statunitense: il Federal Reserve System ed il suo ruolo all'interno del secolo americano

Prof.ssa Vittoria Ferrandino

RELATORE

Marco Fiorito Matr. 220521

CANDIDATO

Anno Accademico 2019/2020

Introduzione	4
Capitolo 1	6
<i>Le prime forme di banca centrale: First e Second National Bank</i>	6
1. Il percorso verso la prima banca federale	6
1.1 La necessità di una banca federale: sistema bancario e lacune costituzionali	6
1.2 La relazione sulla banca nazionale di Hamilton	8
1.3 Il dibattito parlamentare	10
2. I primi tentativi di banca centrale: First e Second National Bank	12
2.1 La First National Bank	12
2.2 Un nuovo tentativo: la Second National Bank	13
3. L'età del Free banking ed il National Bank Act	17
3.1 La Free Banking Era	18
3.2 Il ruolo dell'Independent Treasury System	19
Capitolo 2	22
<i>Il Federal Reserve System: istituzione, struttura e funzioni</i>	22
1. Dall'Aldrich plan al Federal Reserve Act	23
2. La natura giuridica della Fed: i dibattiti parlamentari in fase di approvazione	26
3. La struttura della Fed: organizzazione e funzioni	29
3.1 I Federal Reserve Districts, la struttura piramidale e le sue funzioni	29
3.2 Le Commercial Banks	31
3.3 Le Federal Reserve Banks	32
3.4 Il Board of Governors	33
Capitolo 3	36
<i>L'evoluzione istituzionale del Federal Reserve System ed il suo ruolo nel secolo americano</i>	36
1. Il contributo della Fed durante gli anni del conflitto	36
2. Dai Roaring Twenties alla Grande depressione	40
2.1 I dati del boom economico	40
2.2 Le debolezze strutturali che condussero alla crisi e l'atteggiamento della Fed	42
3. Le riforme degli anni '30: il Banking Act e la creazione del FOMC	44
Conclusioni	47

<i>Bibliografia</i>	<i>49</i>
<i>Sitografia</i>	<i>50</i>

Introduzione

Il Federal Reserve System, ad oggi, rappresenta sicuramente una delle istituzioni più potenti al mondo. Con le sue decisioni di politica monetaria, la Fed è infatti potenzialmente in grado, più di chiunque altro, di sconvolgere i mercati e, conseguentemente, l'economia mondiale.

Tuttavia, la creazione della banca centrale statunitense, che oggi può essere considerata una delle riforme istituzionali più rilevanti della storia economica contemporanea, basandosi sui risultati che questa ha prodotto, rappresenta il risultato finale di un lunghissimo percorso, cominciato in occasione della Convenzione di Filadelfia, nel 1787, che si concluse nel 1913 con il Federal Reserve Act.

Il periodo indicato si contraddistinse per la sua estrema dinamicità: prima di trovare una configurazione definitiva nel Sistema della Riserva Federale, gli Stati Uniti infatti tentarono a più riprese di dar vita ad un organo che esercitasse funzioni simili, tentativi che si concretizzarono in due occasioni: con la First National Bank (1791-1811) e con la Second National Bank (1816-1836).

In realtà, a differenza della Fed, che venne da subito concepita come un sistema di banche centrali, queste ultime due furono pensate come banche commerciali dotate di licenza governativa; ciononostante, dalla storiografia tradizionale, vengono comunque considerate le prime banche centrali americane.

È interessante notare come, nonostante le tre istituzioni differiscano molto tra loro, per ovvie ragioni connesse anche all'evolversi del contesto socioculturale nel quale queste operarono, è possibile individuare anche dei caratteri comuni tra le stesse, delle costanti storiche che dunque hanno accompagnato e, probabilmente, contribuito all'evoluzione istituzionale della banca centrale americana.

Queste costanti sono date ad esempio dai dibattiti parlamentari tra federalisti ed antifederalisti in merito all'istituzione di ciascuno dei tre organi, dalla continua ricerca dell'equilibrio delle componenti pubbliche e private all'interno degli stessi, dalle spinte contrapposte alla centralizzazione ed al decentramento organizzativo, dall'urgenza che caratterizzò la loro creazione, dalle problematiche economiche che precedettero la loro istituzione ed infine, ad esclusione in questo caso della Federal Reserve, dalle ragioni che spinsero alla cessazione della loro attività.

Questo elaborato, suddiviso in tre capitoli, non vuole limitarsi a riportare l'evoluzione storica della banca centrale statunitense, ma intende effettuare un'analisi che permetta di comprendere il perché tale evoluzione ha avuto nel Federal Reserve System il suo necessario punto di arrivo, quanto le influenze esterne ne abbiano plasmato la struttura e l'organizzazione, e come questo si inserisca all'interno della storia statunitense.

Non solo, una volta compresa la natura del Sistema e le forze che lo hanno portato ad assumere una determinata configurazione, si vuole indagare, all'inverso, su come questo abbia contribuito a sua volta, con il suo operato, allo sviluppo economico del paese.

Nel primo capitolo dunque verranno analizzati i primi due tentativi di banca centrale (First e Second National Bank) da cosa nasceva la necessità di una loro istituzione, i dibattiti parlamentari che ne scaturirono ed il periodo che seguì la cessazione della loro attività.

Nel secondo capitolo invece si cercherà di comprendere il processo di formazione del Federal Reserve Act, la natura giuridica della Fed e la struttura dell'istituzione.

Nell'ultimo capitolo, infine, si approfondirà l'evoluzione del Sistema, sia in termini di struttura che di funzionalità, focalizzandosi inoltre sul suo primo ventennio di attività e sul suo contributo nel porre le basi per far sì che il novecento venisse ricordato come il secolo americano.

Capitolo 1

Le prime forme di banca centrale: First e Second National Bank

Per comprendere pienamente la natura del Federal Reserve System, il perché della sua istituzione, gli obiettivi ed i poteri attribuiti allo stesso, è prima necessario familiarizzare con il contesto storico nel quale questo si è sviluppato.

Il Federal Reserve System è infatti solo il punto di arrivo di un lungo processo, quello percorso dagli Stati Uniti verso la loro banca federale, che, cominciato oltre un secolo prima, ha visto dei tentativi precedenti in quelle che verranno poi ricordate come First National Bank¹ e Second National Bank, alle quali seguì poi quel periodo che prende il nome di Free banking era, cui pose, finalmente, termine il Federal Reserve Act del 1913².

Prima di immergersi, però, nello studio dell'evoluzione istituzionale della banca centrale americana, e delle tre fasi da cui questa è composta, occorre eseguire un ulteriore passo indietro, per comprendere davvero da cosa nasca l'esigenza di una banca federale.

1. Il percorso verso la prima banca federale

1.1 La necessità di una banca federale: sistema bancario e lacune costituzionali

All'indomani del trattato di Parigi del 1783, che sancì la fine della guerra d'indipendenza americana, era possibile identificare tre fattori che, più di altri, in maniera più o meno diretta, stimolarono l'idea di una banca federale centrale.

Il primo di questi era dato dagli interrogativi e le lacune derivanti dal testo costituzionale.

La convenzione di Filadelfia del 1787, riunitasi allo scopo di riformare gli articoli della confederazione, aveva evidenziato, da parte degli artefici della neonata Costituzione, una forte propensione nell'accentrare le funzioni di politica monetaria in capo alla federazione, decisione che fu determinata essenzialmente da due ragioni: in primis, la volontà di uniformare la valuta nazionale, in modo da supportare il corretto funzionamento dell'unione commerciale, fiscale e doganale, eliminando allo stesso tempo la possibilità di conflitti tra gli Stati determinati da comportamenti scorretti o antagonistici; in secondo luogo, dagli insegnamenti derivanti dalla passata esperienza della Confederazione, durante la quale le c.d. continental bills, ed altri titoli obbligazionari del periodo rivoluzionario, avevano subito un processo di forte svalutazione ed incentivato al contempo operazioni speculative³.

¹ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *"The first bank of the United States. A chapter in the history of central banking"*, 2009.

² Federal Reserve Bank of Philadelphia, *"The second bank of the United States. A chapter in the history of central banking"*, 2010.

³ Baroncelli, "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", Epas, 2000, p.13-17

In merito al secondo punto, i padri fondatori, sottolinearono infatti che “il processo decisionale statale si era mostrato troppo vulnerabile rispetto alle pressioni inflazionistiche e non dava garanzie per limitare l’uso di questi poteri ad emergenze ben definite”⁴.

L’accentramento delle funzioni di politica monetaria verso la federazione derivò dunque dalla pericolosità che tale strumento avrebbe potuto assumere in mano ai rappresentanti politici, piuttosto che da una considerazione positiva della stesso, i costituenti in questo senso si pronunciarono con un netto rifiuto all’esercizio di qualsiasi tipo di competenza monetaria da parte delle legislature statali.

Se dunque una ‘spinta federalista’ appariva assai evidente, tuttavia le caratteristiche della politica monetaria furono evidenziate in modo non esplicito, tramite l’imposizione di divieti nei confronti dei parlamenti dei singoli stati, piuttosto che con disposizioni positive. La questione venne trattata infatti superficialmente durante la convenzione e vennero raccolte solo poche disposizioni essenziali.

Queste erano fornite ad esempio dal combinato disposto di alcune sezioni dell’art.1, che rendevano evidente, la già citata tendenza federalista nell’esercizio di competenze monetarie, in particolar modo nella sez.8⁵, che attribuiva al parlamento federale il potere di coniare le monete e stabilirne il valore, e nella sez.10⁶, la quale, simmetricamente, vietava agli Stati di battere moneta ed imponeva agli stessi di accettare come pezzi di pagamento soltanto oro ed argento.

Ad esclusione di queste poche norme fondamentali però, prevaleva un’impostazione minimalista, che non fece altro che generare un’ambiguità di fondo dalla quale nacquero molteplici interrogativi, lasciati senza risposta dal testo costituzionale.

In particolare, le lacune più evidenti riguardavano la concessione delle licenze alle banche da parte della federazione e, in base alle facoltà concesse alla federazione nella sez.8, se fosse consentito a questa anche l’emissione di carta moneta e l’accettazione di mezzi di pagamento diversi dall’oro e dall’argento, contrariamente a quanto la sez.10 imponeva invece ai singoli Stati.

Tutti questi elementi avrebbero poi aiutato, qualche anno più tardi, ad arricchire le argomentazioni a favore dell’istituzione della First National Bank.

Altro macrotema, di estrema rilevanza, era il dibattito che riguardava l’utilità delle banche commerciali con funzioni pubbliche, con operatività limitata al territorio statale.

A partire dalla fine del settecento le istituzioni di questo genere cominciarono infatti a moltiplicarsi.

Questo fenomeno, che venne definito ‘bancomania’, venne avviato dall’istituzione della Bank of North America, nel 1781. Quest’ultima, dopo essere stata creata, a seguito di ordinanza del Congresso, con il fine di facilitare il pagamento delle tasse e fornire un mezzo di pagamento uniforme, vide poi riconosciuta la sua

⁴ T.d. A. (testo originale ‘in which households and business in making their savings and investment decisions can safely ignore the possibility of sustained, generalized price increases or decreases’). Greenspan, Humphrey-Hawkins Testimony, 13 luglio 1988

⁵ “The Constitution of the United States; article 1, section 8”

⁶ ‘The Constitution of the United States; article 1, section 10’

attività dagli stati del Connecticut, Rhode Island, New York, Massachusetts e Pennsylvania, tramite apposita normativa che diede vita al primo corpus di leggi bancarie dell'America del Nord⁷.

L'esempio della Bank of North America fu seguito prima da altre tre banche (New York, Massachusetts, Maryland), e poi da molti altri istituti, che, negli anni successivi, si diffusero in maniera capillare in tutto lo Stato.

Questi istituti erano di proprietà privata ma con funzione pubblica, finalizzata ad ovviare alla mancanza di un potere fiscale autonomo all'interno dell'allora Confederazione.

Per questo motivo, la rete costituita dalla Bank of North America e le sue affiliate, viene anche considerata un primissimo precedente di banca nazionale, tuttavia il ruolo che ebbero fu assai limitato; l'inesistenza di un'entità sovrana federale le costrinse infatti a svolgere la loro attività sempre all'interno di un territorio circoscritto, inoltre non era possibile neanche la circolazione interstatale di assegni e banconote, ragioni per le quali esse restarono essenzialmente banche degli Stati.

Anche questo fenomeno, tuttavia, costituisce un interessante precedente in vista di quella che sarà poi la First National Bank.

Terzo ed ultimo fattore, ma di rilevanza non minore, che ha contribuito ad accentuare l'esigenza ed a spingere per l'istituzione di una banca nazionale federale, furono i numerosi problemi che gli Stati Uniti dovettero affrontare una volta conclusasi la guerra d'indipendenza⁸.

Come prevedibile, otto anni di conflitto avevano ridotto considerevolmente il commercio, aumentato l'inflazione, che registrò un incremento annuo del 4,21% durante il periodo⁹, ed amplificato progressivamente i debiti contratti dalla nazione e dai suoi cittadini. Il debito nazionale infatti, nonostante le stime siano anche molto diverse tra loro, ammontava a \$ 75 milioni, ai quali si aggiungevano complessivamente altri \$25 milioni provenienti dai singoli stati¹⁰.

Se a tutto ciò si aggiunge la mancanza di una forte autorità governativa nazionale, è facile comprendere quanto fragili fossero gli equilibri.

Era necessario un deciso intervento in grado di rivitalizzare il commercio e l'industria, saldare i debiti di guerra, ristabilizzare il valore della moneta e bloccare il vertiginoso aumento dei tassi d'inflazione.

1.2 La relazione sulla banca nazionale di Hamilton

La questione riguardante la costituzione di una banca nazionale divenne ben presto il principale oggetto di discussione all'interno del parlamento, conducendo ad aspri conflitti tra gli orientamenti che incarnavano un po' le due anime della società americana: da una parte quella capitalista, rappresentata dai federalisti, favorevole alla costituzione di uno Stato a discapito degli interessi dei singoli Stati; dall'altra quella popolare,

⁷ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p.20

⁸ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2009.

⁹ Samuel H. Williamson, "Seven Ways to Compute the Relative Value of a U.S. Dollar Amount, 1774 to present," MeasuringWorth, 2013

¹⁰ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2009.

rappresentata dagli antifederalisti, che puntava, al contrario, sui concetti di iniziativa economica individuale e sulla valorizzazione dei ceti agricoli, ottenibili tramite una maggiore autonomia degli stati.

Tra le file dei federalisti, si riteneva infatti che la costituzione di una banca federale dovesse essere considerata un'assoluta priorità, sino ad essere posta, talvolta, a giustificazione dell'esistenza dello stesso partito.

Si distinsero, in particolar modo, all'interno del dibattito politico-istituzionale scaturito dallo scontro sopramenzionato, le proposte di Alexander Hamilton¹¹, indubbiamente la figura che contribuì maggiormente agli sviluppi che sarebbero seguiti, grazie alle sue intuizioni profondamente innovatrici ed alle riforme a cui queste condussero.

Hamilton infatti, contrariamente agli altri costituenti, vide nelle politiche adottate da Francia e, soprattutto, Gran Bretagna, modelli a cui ispirarsi per sostenere la crescita di una nazione; l'esempio inglese ebbe infatti una notevole influenza su di lui, oltre ad apprezzare i lavori di filosofi come David Hume ed Adam Smith, era infatti un deciso sostenitore del modello adottato dalla Banca d'Inghilterra¹², al quale le sue proposte si ispiravano, riteneva inoltre intelligente la politica riguardante il debito pubblico adottata dal governo inglese. Egli difatti manifestò la sua convinzione che, se la struttura economica si fosse fatta carico del debito pubblico, avrebbe poi avuto la possibilità di versare le disponibilità finanziarie necessarie per accelerare la crescita del sistema; di conseguenza suggerì come il governo federale avrebbe dovuto provvedere al consolidamento del debito dei singoli stati, ritenendo che questo avrebbe non solo eliminato eventuali controversie tra il nuovo governo centrale e gli stessi, in merito ai ricavi derivanti dalle tasse, ma anche fornito agli investitori che detenevano quel debito una ragione per supportare il governo federale¹³.

Tutte queste considerazioni viaggiavano però, per Hamilton, parallelamente ad un altro suo credo: la necessità di una banca centrale.

È per questo motivo che, una volta divenuto ministro del Tesoro nel 1789, presentò alla Camera dei rappresentanti, il 14 gennaio dell'anno successivo, la 'relazione sulla banca nazionale', nella quale furono rese evidenti le carenze strutturali del sistema, il quale, in mancanza di interventi finalizzati, si sarebbe presto dimostrato non adeguato a supportare uno sviluppo commerciale¹⁴.

Nella relazione, veniva esposto come un progressivo sviluppo della struttura commerciale presupponesse l'unificazione monetaria ed una banca federale in grado di gestire la moneta e fungere da fulcro per le altre banche, questi due elementi erano dunque stati identificati come necessari per promuovere un'unificazione economica e superare i divari tra gli stati, caratterizzati da differenti tassi di crescita.

¹¹ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2009.

¹² Bank of England charter "*The charter of the corporation of the governor and company of the bank of England*", 1694.

¹³ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2009.

¹⁴ Harold C. Syrett "*The first report on public credit*", tratto da *The papers of Alexander Hamilton*, Columbia university press, 1962

Non solo, egli si dimostrò talmente convinto dall'operazione da affermare che questa avrebbe consentito agli Stati Uniti di competere economicamente con i paesi europei, ritenendola dunque “una macchina politica della massima importanza per lo Stato”¹⁵.

La banca nazionale delineata da Hamilton avrebbe dovuto quindi essenzialmente operare in qualità di agente fiscale dello Stato, accettando depositi, emettendo moneta cartacea con corso legale e promuovendo la circolazione dei capitali, funzioni quindi in parte coincidenti con quelle di una moderna banca centrale.

Altro aspetto sottolineato a più riprese nelle riforme proposte, era il fatto che il perseguimento dell'interesse collettivo, e quindi la funzione di utilità pubblica dell'istituto, dovesse essere ottenuto tramite un disegno strutturale individuato in una “direzione privata e non pubblica e al servizio dell'interesse individuale e non della politica”.

Nell'intento di chiarire questo concetto, Hamilton mostrò tutta la sua vicinanza alla logica smithiana, conformemente a questa infatti, evidenziò come un sistema durevole di gestione del credito e della moneta potesse essere assicurato solo da un istituto di proprietà privata, il cui unico obiettivo derivasse dal perseguimento del profitto; nel caso in cui il credito della banca fosse invece stato gestito dallo Stato, sarebbe stato molto semplice il manifestarsi di abusi da parte dello stesso.

Infatti, attribuire allo Stato il potere di decidere la quantità di moneta da porre in circolazione rappresenta un enorme rischio, poiché questo, allo scopo di evitare politiche impopolari, ad esempio a causa di una eccessiva tassazione, tenterà di finanziarsi aumentando il circolante, con l'inevitabile risultato di causare una situazione di inflazione; diversamente, una banca nazionale privata, sarebbe stata in grado di giudicare la quantità di moneta in circolazione necessaria in risposta alle richieste di credito provenienti dal lato della domanda.

In questo modo veniva giustificata la decisione di affidare la funzione di emissione di moneta ad una banca nazionale con finalità privatistiche, piuttosto che all'autorità pubblica.

Questo, d'altra parte, non si traduce necessariamente in una totale esclusione dello Stato dall'attività bancaria, ma il consenso di quest'ultimo si sarebbe dovuto manifestare sulla continuazione della stessa, e non sul quantum; per questa ragione la banca proposta nella relazione avrebbe dovuto riservare una parte di capitale in mano allo Stato (il 20%), che avrebbe di conseguenza partecipato ai profitti¹⁶.

1.3 Il dibattito parlamentare

Le proposte formalizzate da Hamilton, come era lecito aspettarsi, date le idee innovative che queste apportarono, incontrarono non poche opposizioni, sostenute da perplessità non solo riguardo ad un'effettiva efficacia delle stesse, ma provenienti anche da dubbi a proposito della loro costituzionalità.

Come riportato precedentemente infatti, durante il percorso che avrebbe poi condotto alla nascita della prima banca statunitense, lo scontro tra le posizioni federaliste ed antifederaliste, che si sarebbero poi evolute

¹⁵ F. Capie, C. Goodhart, N. Schnadt “The development of Central Banking, Paper prepared for the tercentenary of the Bank of England” Central Banking Symposium, 9 giugno 1994

¹⁶ Baroncelli “La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.”, p.22-23

rispettivamente nel partito repubblicano e democratico, divenne sempre più acceso, e da quel momento sarebbe divenuto una costante nella storia del sistema bancario e monetario del paese¹⁷.

Particolare rilievo assunsero le obiezioni di Thomas Jefferson, allora ministro degli interni, diffidente verso ogni forma di concentrazione di potere e favorevole invece ad uno Stato federale debole che privilegiasse l'operare di forme di democrazia diretta.

L'origine delle preoccupazioni di Jefferson riguardava principalmente due aspetti: in primo luogo temeva che la creazione di una tale istituzione avrebbe dato vita ad un monopolio finanziario, apportando così una limitazione ed una circoscrizione dei poteri delle banche statali private (state banks), che si sarebbe tradotta nell'introduzione di vincoli reali alla libertà degli Stati federali, a favore invece del Governo centrale; secondariamente, sottolineò come un tale organismo avrebbe significato un progressivo allontanamento del paese dalla sua autentica natura ed i suoi valori e principi, ancorati ad un'economia agricola¹⁸.

Le obiezioni di Jefferson non furono tuttavia isolate, ben presto in molti avanzarono ulteriori opposizioni, ad esempio in merito alla durata ventennale del progetto, ipotizzata all'interno della proposta, ritenuta eccessiva e pericolosa per un organismo totalmente nuovo e di tale peso, per di più in una situazione di estrema fragilità nella quale si trovava il paese.

Altra obiezione che venne sollevata nelle aule parlamentari, ed in particolar modo da James Madison, membro del Congresso, ed Edmund Randolph, Procuratore Generale, fu l'inammissibilità dell'istituto dal punto di vista costituzionale¹⁹.

Questa tesi venne giustificata sulla base della teoria dei poteri espliciti, secondo la quale il Congresso può esercitare esclusivamente i poteri che gli sono specificamente attribuiti dalla Costituzione, e poiché quest'ultima non prevedeva che il Congresso potesse conferire una licenza federale ad una banca, il modello contenuto nella proposta di Hamilton andava considerato incostituzionale.

Nel dettaglio, queste considerazioni vennero formulate richiamando il X emendamento "i poteri non delegati agli Stati Uniti dalla Costituzione, né proibiti da essa agli Stati, sono riservati ai rispettivi Stati o al popolo"²⁰, la First Bank ed i poteri che sarebbero dovuti essere a questa conferiti, erano invece ritenuti non facenti parte di quelli delegati, Jefferson in particolare, sottolineava come la banca concepita pure essendo utile, non era "necessaria", nei termini dell'art.1 sezione 8, clausola 18²¹, e da questo sarebbe dunque derivata la non costituzionalità.

Tuttavia, era abbastanza evidente come questa analisi delle motivazioni costituzionali, fosse in realtà pretestuosa ed utilizzata solo per coprire i reali interessi sottostanti.

Infatti un istituto bancario che, non solo avrebbe esercitato un'attività in concorrenza con le molteplici banche che in quel momento andavano formandosi, ma che rispetto a queste avrebbe anche posseduto uno status privilegiato, estendendosi la sua attività a tutto il territorio dell'Unione, andava certamente contro gli interessi

¹⁷ R.A. Naclerio "The Federal Reserve and Its Founders: Money, Politics and Power", 2018, capitolo 2 p.3

¹⁸ Thomas Jefferson "Opinion on the constitutionality of a National Bank" Teachingamericanhistory.org, 1791

¹⁹ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2009.

²⁰ "The Constitution of the United States; Amendment 10 – Powers of the States and People" Ratificato il 15 dicembre 1791

²¹ "The Constitution of the United States; article 1, section 8, clause 1"

di tutti quei soggetti che stavano traendo vantaggio dalla fase della “bancomania” precedentemente analizzata.

Non sorprende dunque l'alimentarsi di questo sentimento popolare da parte dei banchieri dei vari Stati, insospettiti, oltre all'attività di controllo che sarebbe stata esercitata nei loro confronti, dall'entità del loro capitale azionario e dai privilegi concessi.

2. I primi tentativi di banca centrale: First e Second National Bank

2.1 La First National Bank

Nonostante le molteplici critiche, la proposta di Hamilton venne approvata sia alla camera che al Senato l'anno successivo alla sua formalizzazione (1791).

Il supporto venne prevalentemente dai delegati del New England e degli stati nord atlantici, gli stati del sud invece, storicamente più legati ad un'economia agricola, si mostrarono meno inclini ad un tale cambiamento, per le ragioni precedentemente analizzate.

Ottenuta l'approvazione del Parlamento, l'atto doveva essere ratificato dal Presidente George Washington, spinto invece da Randolph e Jefferson, ai quali aveva chiesto consiglio, ad esercitare il suo diritto di veto.

Il Presidente consegnò allora ad Hamilton i documenti contenenti il commento e le obiezioni dei due antifederalisti alla proposta, concedendo al ministro del Tesoro una settimana per controbattere; la replica arrivò puntuale, la notte tra il 22 ed il 23 febbraio, quella che sarà poi ricordata come la “ più importante nottata della storia americana”²².

Hamilton ribattè con un'interpretazione teleologica della Costituzione, precisando che il suo obiettivo era quello di dar vita ad un sistema di governo funzionante²³, e che a tal fine qualsiasi strumento ritenuto equamente applicabile (‘fairly applicable’), potesse essere utilizzato, in base alla teoria dei poteri costituzionali impliciti, legittimando la potestà del Congresso di creare la banca grazie all'art.1 sez.8 della Costituzione, concernente il potere fiscale della federazione²⁴.

Washington, convinto da queste argomentazioni, decise di non opporre il veto, si diede così vita alla First bank of the United States²⁵, attraverso una legge istitutiva che le attribuiva una licenza di durata ventennale.

L'istituto aprì gli sportelli il 12 dicembre 1791, nella città di Philadelphia, allora centro finanziario degli Stati Uniti, con altre otto filiali che vennero realizzate nella parte orientale del paese.

Venne organizzata come società privata, con un capitale di \$ 10 milioni (somma enorme per l'epoca, che la rendeva non soltanto la più grande istituzione finanziaria, ma anche la più grande società di qualunque tipo per distacco), le cui azioni erano detenute per il 20% dallo Stato e da investitori privati per la restante parte.

²² Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2009.

²³ Alexander Hamilton “Opinion on the constitutionality of the Bank of the United States”. Teachingamericanhistory.org, 1791

²⁴ Baroncelli “La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.”, p.28-29

²⁵ Act of February 25, 1791, 1 Stat, 191

Questo la rendeva un'istituzione ibrida, in quanto banca commerciale in concorrenza con quelle statali ma allo stesso tempo banca centrale con il compito di ricevere tasse e finanziare lo Stato, il che la avvicinava alla Banca d'Inghilterra, sin dal principio modello di riferimento per Hamilton.

La First Bank era controllata da un consiglio d'amministrazione composto da venticinque membri, provenienti prevalentemente da Philadelphia, New York e Boston, ed in parte minore anche dal Maryland, Carolina del Nord, Virginia e Connecticut, questi erano eletti dagli azionisti residenti negli Stati Uniti, con un mandato di un anno rinnovabile. Il primo Presidente della banca nazionale fu Thomas Willing, precedentemente a capo anche della Bank of Noth America²⁶.

L'istituto venne dotato delle stesse funzioni delle state-chartered banks, ovvero attività di deposito, prestito ed emissione di banconote, la rilevante differenza stava nell'innegabile posizione di vantaggio dovuta al fatto che la sua attività potesse estendersi all'intero territorio della federazione, fattore che permise di esercitare un enorme potere sulle banche statali attraverso un'abile attività di risconto. Tramite quest'ultima, ad esempio, era infatti possibile controllare le banche emittenti che, a giudizio della First Bank, erogavano prestiti eccessivi, invitandole a convertire le banconote e, di conseguenza, drenare le sue riserve di liquidità, restringendo l'attività di prestito e controllando l'intero sistema di credito.

Questo potere le consentì di guadagnare progressivamente una posizione di supremazia, divenendo di fatto organo di direzione del sistema creditizio e monetario, con il potere di restringere o espandere il circolante modulando la propria attività di prestito²⁷.

Al termine del suo mandato ventennale, le valutazioni sull'operato della First bank of the United States erano ottime, essendo riuscita a gestire in modo efficiente la riscossione delle tasse, a regolare il cambio con l'estero ed a introdurre una maggiore uniformità nell'uso della moneta.

Tuttavia, questo non fu sufficiente per ottenere l'autorizzazione dal Congresso a rinnovare la licenza.

Questa decisione venne presa con un margine di maggioranza strettissimo, fu determinata infatti il voto del vice Presidente George Clinton²⁸, che sbloccò il pareggio risultante dal voto in Senato, votando contro.

Le ragioni che portarono a questa conclusione sono da ricercare nella totale opposizione dei ceti bancari che, sentendosi minacciati dalla posizione di dominio assunta dalla banca federale, e forti delle elezioni prima di Jefferson e poi di Madison, si batterono per il suo smantellamento.

2.2 Un nuovo tentativo: la Second National Bank

La chiusura della First Bank significava nuove sfide e strategie di gestione da adottare per la federazione, che si tradussero presto in nuove problematiche di natura economico-finanziaria, amplificate esponenzialmente dalla guerra con la Gran Bretagna, iniziata nel 1812 e conclusasi dopo tre anni.

²⁶ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2009

²⁷ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p.27

²⁸ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2009

Il conflitto aveva infatti causato un drastico aumento dei prezzi sia delle importazioni che dei prodotti domestici, e quindi un rallentamento degli scambi commerciali, con esportazioni passate da \$ 61 milioni a \$ 7 milioni ed importazioni da \$ 53 milioni a \$ 13 milioni²⁹; a questo si aggiungeva una netta riduzione delle tasse doganali, che rappresentavano le principali fonti di ricavo per il governo federale, fattore che contribuì ad un significativo aumento del debito pubblico, passato dai \$ 45.2 milioni del 1812 ai \$ 119.2 milioni al termine del 1815³⁰.

Senza la First Bank, era venuta meno anche l'attività di supervisione e gestione creditizia, il governo dunque dovette fare maggiore affidamento sulle state-banks per finanziare la guerra.

Le banche statali, tuttavia, senza un organismo di controllo che ne limitasse l'attività, agirono con minore cautela nella concessione del credito, incentivate anche dal trasferimento di risorse del governo federale prima depositate presso la First Bank; la continua emissione di carta moneta ed il progressivo aumento di circolante implicarono una forte inflazione, con il conseguente deprezzamento delle banconote in circolazione e la sospensione della loro conversione in metallo prezioso.

Al termine del conflitto dunque, il paese si trovava in una situazione molto simile a quella riscontrabile all'indomani della guerra d'indipendenza, segnata da inflazione crescente, svalutazione della moneta e forte aumento del debito pubblico.

Per queste ragioni cominciò ad emergere l'idea di istituire una nuova National Bank, considerata l'unica opzione per tentare di ristabilizzare la moneta e fermare la spinta inflazionistica.

Nonostante questo generale consenso, il percorso che portò alla definitiva istituzione di quella che sarebbe stata ricordata poi come Second Bank non fu semplice ed immediato.

Nel gennaio del 1814, fu consegnata al Congresso una petizione firmata da centocinquanta uomini d'affari newyorkesi³¹, nella quale veniva espressa la necessità di una seconda banca nazionale, e di un provvedimento governativo che ne consentisse la costituzione; alla petizione fece seguito, il mese successivo, un documento con il quale John Calhoun, rappresentante del South Carolina, presentava un piano contenente le linee guida necessarie per l'attuazione del progetto, con scarsi risultati.

L'antifederalista Madison, (che già aveva avanzato, a più riprese, critiche alla First Bank), era adesso divenuto Presidente e dimostrava le stesse perplessità in relazione ad una sua ricostituzione.

Il prolungarsi della guerra ed il peggiorare delle condizioni economiche, in realtà, avrebbero, qualche mese più tardi, fatto cambiare opinione al Presidente, il quale riconosceva che effettivamente l'aiuto di una banca federale sarebbe stato prezioso in quel contesto; la notizia che la guerra stesse per volgere al termine, però, frenò il tutto, facendo tornare Madison sulle posizioni originarie.

²⁹ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *"The second bank of the United States. A chapter in the history of central banking"*, 2010.

³⁰ Bureau of the Public Debt *"The 19th century"*, United States Department of Treasury, aggiornato al 30 luglio 2020

³¹ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2010

Egli riteneva infatti che un tale organismo sarebbe stato effettivamente utile, ma solo al fine di sostenere il finanziamento del conflitto, una volta terminato quest'ultimo sarebbero venuti meno anche i benefici derivanti dal progetto.

L'idea non fu però accantonata del tutto, anzi, nel corso dell'anno successivo vennero presentate una serie di proposte diverse per una sua realizzazione, a brevissima distanza l'una dall'altra, a testimonianza della sentita necessità di un tale provvedimento.

La prima di queste venne formalizzata da Alexander Dallas, neo-segretario del Tesoro, il cui progetto riprendeva in molti aspetti quello approvato per la First Bank nel 1791, qualche mese più tardi a questa avrebbe fatto seguito quella di Calhoun, che decise di presentare la propria idea dopo aver appoggiato Dallas in quella precedente, entrambe però vennero bocciate.

Nel dicembre dello stesso anno, la proposta di Dallas venne ripresentata in Senato, successivamente ad una relazione del senatore King, ottenendo 81 voti favorevoli ed 81 contrari³², ma la situazione di parità venne risolta dall'intervento presidenziale con l'ennesima bocciatura.

Un ulteriore tentativo venne presentato il mese successivo da Webster, ed anche questa volta nonostante l'approvazione sia alla Camera che al Senato, venne stroncato nuovamente dal veto di Madison, stavolta consigliato da Dallas.

Il 28 febbraio 1816, finalmente, la collaborazione tra Dallas e Calhoun diede luce al disegno di legge che riuscì ad ottenere tutte le approvazioni necessarie, ratificato dal Presidente Madison il 10 aprile 1816.

Prima di sottoporlo alla Camera, Dallas sottolineò ancora una volta come una banca centrale fosse “il mezzo migliore e forse anche l'unica risorsa adeguata a fornire un pò di sollievo al paese e a sollevare il paese da una situazione di forte imbarazzo”³³.

Dal punto di vista organizzativo e funzionale, la Second Bank era una copia quasi esatta del modello precedente, le sole differenze risiedevano nel fatto che il capitale azionario fu aumentato a \$ 35 milioni, con la possibilità di arrivare fino a \$ 50 milioni³⁴, e che, dei venticinque membri che costituivano la governance, cinque sarebbero stati nominati dal Governo ed i restanti dagli azionisti, mentre il presidente della banca avrebbe ottenuto l'incarico grazie da Presidente degli Stati Uniti.

L'attività della banca, però, fu contraddistinta da una condotta non ugualmente corretta rispetto alla First Bank: non solo condusse un'attività di prestito eccessiva e sempre più rischiosa, ma si rese protagonista di speculazioni finanziarie, finanche a vere e proprie frodi.

Queste serie di abusi ed attività illegali sollevò ulteriori malumori tra gli Stati, in particolar modo quelli in cui si trovavano filiali della banca, che reagirono imponendo delle tasse sulle banche federali.

Si tentò di risolvere la situazione ricostruendo l'amministrazione, vennero sostituiti tutti i membri e come Presidente fu eletto Nicholas Biddle, il quale aumentò il numero delle filiali a ventinove ed incrementò le

³² Edward S. Kaplan: *“The Bank of the United States and the American economy”* United States of America: Greenwood publishing Group, 1999

³³ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *op.cit.*, 2010

³⁴ Edward S. Kaplan: *“The Bank of the United States and the American economy”* United States of America: Greenwood publishing Group, 1999

attività commerciali, come lo sconto delle cambiali e prestiti a breve termine, riportando la banca in controllo del sistema bancario.

Tuttavia, nel 1829, ad un contesto già difficile per le sempre accesa opposizione dei banchieri, che consideravano l'istituto un pericoloso concorrente, e dei ceti agricoli, storicamente contrari alle banche di grandi dimensioni, per ragioni culturali, si aggiunse un nuovo elemento, che finì per determinare l'estinzione dell'istituto: l'elezione del Presidente Andrew Jackson.

Appena eletto, Jackson definì la Second Bank “a monster”, un organismo corrotto e pericoloso, con un capitale enorme e dei poteri esagerati, e procedette presto prima a prenderne possesso, rifondandola nuovamente nel consiglio di amministrazione, nominando quelli che verranno battezzati ‘jacksoniani’, e poi, non soddisfatto, a spingere per la sua soppressione³⁵.

Quando infatti si trattò di rinnovare la licenza federale, il Presidente oppose il proprio veto, dopo che la proposta era stata approvata dal Congresso a larga maggioranza, e, quando mancavano ancora quattro anni alla scadenza del mandato federale, furono tolti alla banca anche tutti i mezzi necessari per il proseguimento della sua attività di controllo della massa monetaria nazionale.

Durante i suoi discorsi, Jackson spiegava come ritenesse la banca federale uno strumento non “necessario ed adeguato” per accrescere le competenze della federazione, aggiungendo poi altre considerazioni di carattere economico, improntate sul principio del liberismo e su come la National Bank fosse uno strumento utilizzato dalle classi benestanti per la conservazione dei propri privilegi a scapito della classe lavoratrice.

Dichiarazioni che, sebbene basate su argomentazioni di facile presa sul pubblico, e talvolta fallaci, ebbero un impatto significativo ed aprirono la strada ad un periodo di quasi totale assenza di interventi normativi in materia: il free banking.

Con la cessazione dell'attività della Second Bank, si conclude quindi il secondo capitolo riguardante la storia della banca centrale statunitense, che rappresenta anche l'ultimo tentativo prima dell'istituzione del Federal Reserve System, avvenuta solo 67 anni più tardi, nel 1913.

In realtà venne effettuato dai whigs anche un terzo tentativo, nel 1840, che però non venne mai concretizzato. La terza banca nazionale, infatti, non vide mai la luce a causa dell'ambiguo comportamento dell'allora Presidente John Tyler, il quale prima si era dichiarato favorevole alla creazione di tale organismo, poi, una volta che la proposta venne approvata sia dalla Camera che Senato, esercitò il veto per ben due volte³⁶. Questo atteggiamento irritò i parlamentari al punto da bloccare qualsiasi iniziativa governativa che non fosse limitata all'ordinaria amministrazione, determinando le dimissioni quasi dell'intero gabinetto.

Nonostante il progetto non sia andato in porto, la volontà di istituire una terza banca federale è rilevante, poiché testimonia come i rappresentanti whigs la considerassero non soltanto uno strumento indispensabile per garantire la stabilità economica generale, conformemente al disegno di Hamilton, ma ne evidenziavano anche

³⁵ Baroncelli “La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.”, p.32

³⁶ R.H. Timberlake, The Origins of Central banking in the United States, 1978

le potenzialità istituzionali e politiche, riconoscendo all'organismo una contitolarità nella definizione di un proprio indirizzo politico a stretto contatto con la funzione fiscale dello Stato.

Questa impostazione emerse anche dal rapporto steso da Ewing, allora Ministro del Tesoro, il quale esprime la posizione favorevole dell'intero gabinetto all'iniziativa, sostenendo che la banca federale dovesse essere costituita “in modo da esercitare un'influenza salutare sul commercio e sulla valuta del paese. Il commercio attivo dipende dagli accordi finanziari conclusi dal Governo generale. Se i suoi membri sono saggi, promuoveranno indirettamente ma efficientemente questi interessi dei privati; se costanti e uniformi nella loro attività, daranno a questi interessi fiducia e stabilità”³⁷.

In seguito alla rinuncia ad istituire una banca federale, i whigs abbandonarono definitivamente il progetto, concentrandosi su altre iniziative meno radicali.

Per concludere l'analisi su First e Second National Bank, è necessario precisare come, anche se considerate dalla storiografia tradizionale le prime banche centrali americane, in realtà queste furono concepite come banche commerciali dotate di licenza governativa, con lo scopo di promuovere la creazione di mercati di capitali ed agevolare il finanziamento dello Stato. Questo perché non era ritenuta necessaria l'istituzione di un'effettiva banca centrale, come la intendiamo oggi, poiché le attività bancarie all'epoca erano strettamente circoscritte ai confini territoriali statali e la circolazione dei biglietti di banca raramente varcava le frontiere. Difatti, la Costituzione, vietando agli Stati di emettere moneta e di fissare il valore della stessa, presupponeva fosse operante un meccanismo di autoregolazione del sistema monetario, quale quello bimetallico, il che non rendeva necessaria una banca centrale avente poteri normativi relativamente al settore.

3. L'età del Free banking ed il National Bank Act

Come si è visto, le attività della First National Bank prima, e della Second National Bank poi, cessarono, non ottenendo una proroga delle rispettive licenze ventennali pattuite in sede di costituzione, non tanto per una loro incapacità di adempiere ai loro compiti o per ragioni attinenti alla loro funzionalità, quanto per motivazioni di carattere politico-costituzionale. Il progetto nato dalla collaborazione di Dallas e Calhoun, tanto quanto quello di Hamilton, non riuscì a mantenere quell'indipendenza dall'ambiente politico necessaria per garantire un equilibrio nel sistema.

L'intervallo di tempo che va dalla fine dell'attività della seconda banca nazionale, 1836, all'inizio di quella del Federal Reserve System, 1913, viene generalmente suddiviso in due fasi: la Free Banking Era (1837-1863), ed il periodo di National Banking (1863-1913).

Entrambe le fasi, nonostante le differenze, furono caratterizzate quindi dall'assenza di una banca centrale, dalla circolazione di un grande varietà di banconote e dal susseguirsi di continue crisi finanziarie, culminate nel 'Panico del 1907'.

³⁷ T.d. A. (testo originale: “exert a salutary influence over the business and currency of the country. The active business of the country is intimately connected with and dependent upon the financial arrangements of the General Government. If they be wise and beneficent, they indirectly, but efficiently, promote those great interests of the people; if constant and uniform in their action, they give to those interests confidence and stability”). GG, 27 Congress, 1 session, appendix 6.

3.1 La Free Banking Era

Gli anni che vanno dalla chiusura della Second Bank allo scoppio della Guerra Civile (1861), vengono definiti età del free banking.

Si tratta di un'era contraddistinta dalla rinuncia della federazione ad intervenire attivamente nell'attività bancaria, lasciando ai singoli Stati il completo monopolio in materia e concedendo a questi tutti i poteri necessari di supervisione ed autorizzazione.

La regolazione del sistema bancario non era più uniforme dunque, né gestita da un'autorità centrale, spettava agli Stati stabilire in autonomia in che modo dovessero operare le state-banks ed i requisiti per una loro costituzione. In assenza di un punto di riferimento, come lo era stato la Second Bank, in grado di supportare la crescita e lo sviluppo territoriale del paese verso Ovest, gli Stati avvertirono la necessità di istituire sempre più banche, al punto da lasciarle libere di intraprendere la loro attività senza dover richiedere un'autorizzazione statale e senza essere sottoposte a controlli prudenziali una volta avviate³⁸, da qui l'appellativo di free banking era.

Il solo vincolo esistente era che la moneta emessa fosse convertibile in titoli rappresentativi del debito pubblico depositati presso le autorità locali. Questa mancanza di condizioni a cui sottostare favorì il proliferarsi degli istituti bancari, che si moltiplicarono in tutto il territorio dell'Unione e si resero protagonisti di una massiccia attività di emissione di banconote, al punto da ritrovarsi con “circa settemila tipologie diverse e quattromila biglietti falsi in circolazione nell'anteguerra”³⁹.

L'attività di emissione, tra l'altro, divenne sempre più redditizia, questo poiché la convertibilità delle banconote era assai difficoltosa, soltanto la banca emittente, spesso situata in luoghi difficilmente raggiungibili, aveva infatti il potere di convertire le proprie, ma in alcuni casi era possibile che neanche questa lo facesse.

Come conseguenza a questa situazione, il valore dei biglietti non veniva più calcolato alla pari ma per un valore ridotto, riduzione che dipendeva essenzialmente da due variabili: il luogo in cui la banca aveva sede e la difficoltà della conversione stessa.

Contribuì a questo fenomeno il fatto che il mercato fosse talmente frammentato che le banconote emesse da una banca difficilmente oltrepassavano i confini, situazioni di speculazione erano di conseguenza assai frequenti; tanto è vero che si assistette al verificarsi delle c.d. ‘wildcat banking’, così chiamate poiché situate in luoghi talmente isolati al punto da “udire dalle finestre solo gridi di sciacalli ed altri animali selvatici”⁴⁰, Queste banche erano dunque praticamente impossibili da reperire e spesso si rendevano protagoniste di attività illecite, cosa che, malgrado avvenisse parzialmente anche nel sistema precedente, era adesso quasi incentivata

³⁸ F. Assante, M. Colonna, G. Di Taranto, G. Lo Giudice: “*Storia dell'economia mondiale*” Bologna: Monduzzi Editoriale, 2010, p. 185

³⁹ A.B. Hepburn, *A History of Currency in the United States*, New York, 1967

⁴⁰ Selgin A., *The Theory of Free Banking. Money supply under competitive note issue*, Cato Institute, 1987

dalla totale mancanza di controllo statale sull'attività svolta dagli amministratori e sulla solidità finanziaria della banca.

Questa fase del free banking, per le ragioni sopramenzionate, è stata spesso oggetto di pesanti critiche da parte della storiografia tradizionale, per via dell'incapacità mostrata nell'evitare malfunzionamenti del sistema, con conseguenti fallimenti di istituti bancari, operazioni finanziarie rischiose ed assenza di diversificazione del portafoglio. Risultati che si consideravano determinati dalla totale assenza di supervisione e da una generale inefficienza ed irrazionalità nell'operato.

Negli anni successivi emersero teorie revisioniste, che ridimensionarono la versione precedente, sostenendo come in realtà le frequenti attività illecite di cui si è parlato fossero legati al caso isolato dello Stato del Michigan e come in realtà questo sistema improntato sulla libera iniziativa individuale avesse prodotto anche risultati positivi.

Altri ancora evidenziarono come non si ebbe mai effettivamente una tendenza così forte verso il laissez-faire, ma piuttosto un decentramento senza libertà ('decentralism without freedom')⁴¹, nel quale le banche avevano l'obbligo di mantenere riserve in titoli di Stato, fra cui quelle dello Stato di domicilio della banca, elemento che introduceva un rischio sistemico, in quanto non necessariamente questi titoli erano sempre più liquidi e sicuri rispetto ad altri. La presenza di questo vincolo, fece sì che molti istituti furono creati con il solo scopo di esercitare attività speculativa con i c.d. 'junk bonds', obbligazioni ad alto tasso di rischio.

Questa scelta di legare l'emissione di moneta alla quantità di titoli del debito pubblico irrigidiva infatti il sistema, rigidità che fu accentuata in seguito, quando, iniziata la guerra civile, la crescita del debito pubblico dovette essere finanziata con titoli di Stato federali.

Il suddetto meccanismo divenne operativo con il National Banking System del 1863, che collegava la quantità di circolante alle richieste di mercato per i fondi federali.

Nella prospettiva storica, il modello del free banking costituisce comunque un interessante esempio di deregolamentazione del mercato monetario, anche se non realizzabile nella nostra epoca, poiché comunque facente parte di un contesto contraddistinto da scambi commerciali elementari e limitati, dunque dall'assenza di un rilevante mercato finanziario aperto verso l'esterno.

3.2 Il ruolo dell'Independent Treasury System

Nonostante il fallimento del progetto relativo ad una terza banca nazionale, i whigs non rinunciarono negli anni successivi all'idea di un organismo bancario centralizzato con la capacità di gestire entrate e spese dello Stato, seppur con posizioni più moderate rispetto a quelle precedenti.

Il desiderio era quello di creare un sistema del Tesoro indipendente, che divenne realtà nel 1847, per iniziativa degli stessi proponenti del 1840.

⁴¹ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p. 43

Il Tesoro venne potenziato e furono create una serie di tesorerie dislocate nel paese, col fine di agire in veste di banca dello Stato: l'obiettivo era quello di separare il sistema bancario e creditizio da quello fiscale, in modo da "attribuire ai soggetti che ricevono i redditi il ruolo di agenti di custodia degli stessi e la competenza anche per i pagamenti".

Si intendeva, in tal modo, limitare l'attività della federazione alla riscossione delle tasse ed al pagamento delle obbligazioni pecuniarie, escludendo dalle competenze della stessa la gestione monetaria e del credito.

Finalità del provvedimento era perciò quella di sottrarre potere decisorio dall'amministrazione Jackson, conferitasi in quegli anni piene capacità in merito al collocamento dei fondi statali presso le banche, eliminando le discriminazioni ed i trattamenti privilegiati esistenti.

Tuttavia, i limiti della misura si palesarono ben presto, fu evidente l'impossibilità di scindere il sistema creditizio privato da quello fiscale, il che condusse ad un'accumulazione di potere nelle mani del ministro del Tesoro, che cominciò ad emettere titoli utilizzabili come mezzo di pagamento a fini erariali.

Questi titoli in un primo momento furono previsti solo per le "emergencies", ma successivamente divennero sempre più frequenti ed iniziarono a circolare quasi come denaro contante, questa situazione andò avanti sino al punto da essere riconosciuta giuridicamente nel 1862, il che permise ai titoli del Tesoro di acquisire corso legale⁴².

Il problema era che, come si è sottolineato nei paragrafi precedenti, la Costituzione vietava l'emissione di moneta cartacea da parte degli Stati e della federazione⁴³, pertanto l'emanazione dei biglietti del Tesoro poneva problemi di incostituzionalità.

Non solo, a ciò si aggiunse il fatto che il Tesoro si era dotato gradualmente anche di ulteriori, ed ampi, poteri di intervento, senza che questi fossero previsti legislativamente: ad esempio utilizzò i titoli per finanziare situazioni di deficit pubblico ed inaugurò anche delle operazioni di mercato aperto a tutti gli effetti, acquistando titoli pubblici con l'accordo di rivenderli, dopo un lasso di tempo determinato, sulla base dello stesso valore di parità.

Progressivamente quindi, questo sistema nato per limitare i poteri dell'Esecutivo in ambito bancario, si sviluppò in modo da potenziare il ruolo del ministero del Tesoro, che assunse una funzione di indirizzo ed adottò tecniche di gestione paragonabili a quelle che saranno messe in atto dal Federal Reserve System qualche anno più tardi⁴⁴.

Alle accuse provenienti dalla stampa e dai vari economisti in merito al coinvolgimento politico ormai evidente dell'organismo, il Ministro del Tesoro Leslie Shaw ribatteva spiegando come questo rappresentasse, a suo modo di vedere, quella grande banca governativa ("great government bank"), di cui le banche nazionali fossero delle mere filiali, sottolineando, come questo necessitasse anzi di maggiori responsabilità per svolgere fino in fondo le sue funzioni anticicliche e di prevenzione delle crisi economiche.

⁴² Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p.45

⁴³ "The Constitution of the United States; article 1, section 8, section 10"

⁴⁴ R.A. Naclerio "The Federal Reserve and Its Founders: Money, Politics and Power", 2018

Le sopramenzionate Banche Statali erano il frutto del National Bank Act del 1863, che diede vita ad una rete di nuove banche che si aggiungevano alle preesistenti banche statali ed ottenevano la licenza da parte del Comptroller of the Currency, un'agenzia del dipartimento del Tesoro.

Shaw, una volta ottenuto l'incarico, introdusse gradualmente nuove tecniche di gestione del credito, basate su trasferimenti ad hoc di depositi del Tesoro alle banche nazionali, finalizzati a rimediare alla scarsa elasticità dell'offerta di moneta.

Nonostante ciò, gli interventi del Tesoro si rivelarono spesso incerti ed inefficaci, dimostrando di non riuscire a stabilizzare i mercati durante le crisi cicliche che ebbero luogo in quegli anni.

A questa incapacità si aggiunsero le avversità dei ceti imprenditoriali, bancari e della gran parte della popolazione, in cui era ancora presente lo spirito libertario promosso dal Presidente Jackson, assai critica nei confronti del Tesoro per via della sempre più netta centralizzazione del potere di cui si stava rendendo artefice. Questa disapprovazione generale portò nei primi anni del '900 ad una serie di interventi volti a depoliticizzare il ministero. Un concreto contributo, in questo senso, arrivò da Jacob Schiff, il quale dopo essere intervenuto in occasione della riunione della Camera di commercio di New York, criticando l'incapacità del Tesoro di fornire una moneta elastica e la cui quantità in circolazione si adattasse alle mutevoli esigenze del mercato, chiamò in causa la commissione valutaria della Camera (Currency Committee). Questa redasse un rapporto nel quale, dopo aver rimarcato ancora una volta la totale instabilità dei mercati nel sistema vigente, dovuta all'inelasticità dell'offerta di moneta e da un sistema di riserve inefficace, veniva individuata come soluzione la creazione di una banca centrale di emissione sotto il controllo dello Stato. La proposta fu confrontata ed integrata con quella, di medesimo contenuto, presentata dalla commissione all'ABA (American Banking Association), il risultato che ne scaturì fu utilizzato per avviare una campagna volta a formare l'opinione pubblica sulla necessità e l'urgenza di revisionare il sistema⁴⁵.

⁴⁵ Baroncelli, "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p.48

Capitolo 2

Il Federal Reserve System: istituzione, struttura e funzioni

Il Federal Reserve Act, approvato dal Congresso il 23 dicembre 1913, fu il risultato del processo, volto a revisionare il sistema bancario vigente, che cominciò a manifestarsi già negli anni della guerra civile, ma che assunse progressivamente una crescente urgenza successivamente alla crisi del 1893 e, in misura ancora maggiore, a quella del 1907.

Il National Banking System, istituito negli anni del conflitto per sostenere le necessità finanziarie del Governo, permise l'instaurarsi di una serie di banche indipendenti ed in competizione tra loro, che presentavano un capitale variabile tra i \$ 25.000 ed i \$ 25.000.000. Caratteristica del sistema, era il fatto che l'emissione di moneta fosse protetta da obbligazioni del Governo, che era stabilito dovessero essere detenute da ogni banca, per ammontare determinato dalle dimensioni della stessa⁴⁶.

I difetti di questa organizzazione si manifestarono ben presto: l'offerta di moneta finì per rivelarsi, ancora una volta, totalmente inelastica e l'assenza di rapporti tra le banche ridusse la sicurezza pubblica nella solvibilità delle varie istituzioni in periodi di depressione economica; conseguentemente a questa mancanza di fiducia, si verificarono frequentemente corse agli sportelli e prelevamenti di massa, il che aggravava le crisi cicliche che si avvicendarono.

L'idea di far convivere banche nazionali e statali non ebbe quindi i risultati auspicati, divenendo di fatto un reale dualismo che peggiorò ulteriormente la situazione economica del paese, dando vita ad una serie di crisi bancarie, che si trasformavano regolarmente in finanziarie, le quali condussero ciclicamente il paese in periodi di recessione economica, culminati nel 'panico del 1907'⁴⁷.

Quest'ultimo fu causato dal, fallito, tentativo di manipolazione del prezzo delle azioni da parte della United Copper Company, cosa che portò al fallimento del colosso Knickerbocker Trust Company, partner finanziario del progetto, rimasto a corto di liquidità in seguito alle richieste dei correntisti. La crisi, che si presentò in un periodo nel quale era già presente un clima di sfiducia crescente nei confronti del sistema bancario, colpì presto tutta New York e si propagò poi in tutto il paese, determinando un crollo degli indici di borsa del 50% rispetto all'anno precedente⁴⁸.

Ciò che distingue la crisi del 1907 dalle molte altre che l'avevano preceduta a partire dal dopoguerra, era il fatto che quest'ultima non fu preceduta da alcun intervento di tipo legislativo o da mancanza di solidità monetaria, ma dovuta interamente al sistema bancario. Quest'ultimo basava la protezione della solidità finanziaria del paese esclusivamente sulle singole riserve di ogni banca, pertanto, al verificarsi di una depressione, queste non operavano come un insieme organizzato, ma pensando ciascuna a proteggere le proprie riserve⁴⁹.

⁴⁶ Henry Parker Willis: "The Federal Reserve System", 1920, p.5

⁴⁷ Federal Reserve Bank of Philadelphia, "The state and national banking era. A chapter in the history of central banking", 2016

⁴⁸ Robert Whaples : "The Panic of 1907". EH.Net Encyclopedia, 2001.

⁴⁹ V. Gilmore Iden: "The Federal Reserve Act of 1913. History and digest", The National Bank news Philadelphia, 1914, p. 5-6

Per tentare di restituire fiducia al sistema e limitare i danni, si dovette ricorrere dunque ad aiuti provenienti da privati, che intervennero con fondi personali attuando una sorta di privatizzazione del meccanismo di garanzia bancaria, momento durante il quale emerse in particolar modo la figura di J.P Morgan.

1. Dall'Aldrich plan al Federal Reserve Act

La crisi ebbe un impatto talmente violento da mettere a nudo tutta l'incapacità e l'inadeguatezza del Tesoro nel supervisionare il settore creditizio e monetario, il Ministero non riuscì infatti a limitare il manifestarsi della stessa nei settori commerciale, industriale ed agricolo, che subirono ingenti danni.

Le classi più colpite dalla depressione diedero così vita ad un movimento di pressione, il cui obiettivo era una riforma che ponesse fine alla situazione di monopolio goduta dai proprietari di alcune banche, tra i quali il già citato J.P. Morgan, i quali, costituendo dei veri e propri trusts privati, riuscivano ad accumulare quantità enormi di denaro e di conseguenza a controllare il mercato bancario e finanziario, il tutto grazie alla discrezionalità con la quale il Tesoro sceglieva le banche alle quali trasferire determinati depositi, come si è già avuto modo di vedere nel capitolo precedente⁵⁰.

Il movimento dunque insisteva sulla necessità di revisionare il sistema vigente in modo da tenere le questioni finanziarie fuori dalla politica ('to keep the financial issue out of politics'), in virtù dei pessimi risultati registrati dall' Independent Treasury System. Tuttavia, per ovviare a tale problema lo stesso movimento proponeva, contraddicendo le sue stesse premesse, un meccanismo governato esclusivamente da banchieri.

Lo scopo principale della legislazione promossa divenne perciò quello di "rimuovere le questioni bancarie e valutarie dall'arena politica per metterle sotto l'egida di esperti controllati da altri esperti"⁵¹.

Un'altra risposta immediata alla situazione di emergenza fu l'emanazione, nel 1908, del Vreeland Aldrich Act. Quest'ultimo consentiva alle national banks di ciascuna città di organizzarsi in associazioni simili alle clearing house (c.d. 'national currency associations') ed introduceva la possibilità di emettere, in situazioni di emergenza ed a determinate condizioni, moneta speciale garantita da titoli obbligazionari diversi da quelli nazionali, che andavano preventivamente approvati dalle autorità delle suddette associazioni e dal Governo⁵². Non solo, grazie al Vreeland Aldrich Act venne istituita anche la Commissione monetaria nazionale (National Monetary Commission), presieduta dal senatore Nelson W. Aldrich.

Finalità di quest'ultima era quella di indagare sul malfunzionamento del sistema monetario ed individuarne le cause, avviando un lavoro di ricerca senza precedenti e servendosi di studi, interviste, discussioni col mondo accademico ed analisi sui sistemi bancari dei paesi europei.

La commissione svolse un lavoro di redazione incredibile, pubblicando ben quarantadue volumi e rendendo pubblici dati sino a quel momento sconosciuti.

⁵⁰ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", 2000, p. 49

⁵¹ T.d.A. (testo originale: 'to remote questions of banking and currency from normal political discourse and to place them under the close supervision of <<experts>> whose only constituency was other experts.') J. Livingston, cit., 182-3.

⁵² V. Gilmore Iden: "The Federal Reserve Act of 1913. History and digest", The National Bank news Philadelphia, 1914, p. 7-8

Per quanto riguarda le cause determinanti le cattive performance del sistema monetario negli ultimi anni, la National Monetary Commission individuò essenzialmente tre criticità: in prima analisi l'inadeguatezza del sistema di riserve delle banche nei momenti di difficoltà, operante in maniera non omogenea e privo di strumenti che consentissero una concentrazione o mobilitazione delle stesse quando necessario⁵³; in secondo luogo venne evidenziato come le leggi federali e statali fossero ormai obsolete e come queste limitassero la concessione di credito nei periodi di forte domanda⁵⁴; infine si condannò l'assenza di un meccanismo che permettesse di ricostituire le riserve o aumentarne le capacità in modo da soddisfare la domanda⁵⁵.

Quello della Commissione si limitò ad essere un lavoro di analisi e redazione, non avendo elaborato alcun effettivo piano di riforma, tuttavia i risultati ottenuti da questa costituirono la base dal quale il senatore Aldrich partì per presentare una propria proposta, passata alla storia come Aldrich plan.

Il piano, nonostante non venne mai approvato per le ragioni che saranno esposte a breve, ha un'importanza rilevante, in quanto rappresenta il primo tentativo di riforma del sistema bancario e monetario statunitense, il quale non solo permise di comprendere definitivamente quanto una riforma del sistema creditizio fosse un'esigenza ormai improcrastinabile, ed ebbe quindi il merito di innescare il dibattito che scaturì da questa consapevolezza, ma costituì il punto di riferimento obbligato nella configurazione della nuova banca centrale. L'Aldrich plan intendeva introdurre un'Associazione di Riserva nazionale ("National Reserve Association"), quest'ultima sarebbe stata costituita da un'unica banca centrale per tutta l'Unione e da quindici filiali, ognuna con sede in un proprio distretto (local association), dalle quale dipendevano le banche nazionali. Per ciascuna delle filiali era previsto un consiglio di amministrazione formato da boards, la cui composizione doveva riflettere il numero di banche associate ed i diversi interessi privati tutelati nel distretto. La centralizzazione del sistema avveniva attraverso la previsione di un national board composto da quarantasette membri, presumibilmente banchieri, eletti in minima percentuale (solo sei) dal Presidente degli Stati Uniti e dalle filiali per la restante parte⁵⁶.

La proposta di riforma presentata da Aldrich, finalizzata a porre termine alla situazione di vuoto normativo che caratterizzava il settore creditizio, venne immediatamente appoggiata dal partito repubblicano, incontrando però l'opposizione del neopresidente Wilson e, in maniera ancora più netta, dell'amministrazione democratica.

⁵³T.d. A. (testo originale: "We have no provision for the concentration of the cash reserves of the banks and for their mobilization and use wherever needed in times of trouble. Experience has shown that the scattered cash reserves of our banks are inadequate for purposes of assistance or defense at such times."), V. Gilmore Iden: "The Federal Reserve Act of 1913. History and digest", p.9

⁵⁴ T.d. A. (testo originale: "Antiquated Federal and State laws restrict the use of bank reserves and prohibit the lending power of banks at times when, in the presence of unusual demands, reserves should be freely used and credit liberally extended to all deserving customers."), V. Gilmore Iden: "The Federal Reserve Act of 1913. History and digest", p.9

⁵⁵ T.d. A. (testo originale: "Our banks also lack adequate means available for use at any time to replenish their reserves or increase their loaning powers when necessary to meet normal or unusual demands."), V. Gilmore Iden: "The Federal Reserve Act of 1913. History and digest", p.10

⁵⁶ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p. 51

Quest'ultima infatti era fortemente critica in primo luogo riguardo la possibilità di realizzare un sistema accentrato in un'unica banca nazionale ed in secondo luogo nell'attribuire il controllo della stessa ad esponenti del ceto bancario.

Dal partito, l'Aldrich bill veniva infatti considerato uno strumento per concentrare ulteriormente il controllo del settore nelle mani di Wall Street. Questa posizione venne ribadita durante la convention democratica del 1912 a Baltimora, durante la quale si condannò la discrezionalità con la quale il Governo depositava i propri fondi "in poche banche preferite, gran parte delle quali situate o controllate da Wall Street, in cambio di favori politici"⁵⁷, venne sottolineato inoltre come le banche esistessero "per servire il pubblico e non per controllare il business", di conseguenza "il fine della legislazione in materia bancaria e monetaria dovrebbe essere quello di garantire la sicurezza pubblica e proteggere dagli abusi di potere"⁵⁸.

Questi fattori rendevano dunque inaccettabile per il governo Wilson la proposta di Aldrich e spinsero il Presidente ad attivarsi per contrapporre un proprio progetto, pressato anche dall'inizio della guerra che rendeva urgente l'istituzione di un centro bancario solido per sostenere il finanziamento delle spese belliche.

Il disegno di legge venne quindi affidato a due commissioni parlamentari: la commissione bancaria del Senato (Senate Banking Committee) presieduta dal senatore Robert L. Owen e la commissione bancaria e valutaria della Camera (House Banking and Currency Committee) presieduta dal deputato Carter Glass.

Dalla collaborazione di queste commissioni nacque il Glass-Owen Bill, una nuova proposta di legge che venne ultimata dopo ripetute consultazioni con il Presidente Wilson e che aveva nell'Aldrich plan il suo, seppur in negativo, punto di riferimento.

Il progetto, oltre a delineare struttura, funzioni e poteri del sistema che si sarebbe venuto a creare, si rivolgeva a tutte le banche nazionali, alle quali richiedeva di inviare, entro sessanta giorni dall'approvazione dell'atto, un documento con il quale si comunicava per iscritto l'accettazione delle disposizioni e dei termini di legge. Inoltre, qualunque banca nazionale che non si fosse integrata nel nuovo sistema entro un anno dell'entrata in vigore della legge, avrebbe perso tutti i diritti ed i privilegi spettanti alle banche operanti nel rispetto delle leggi bancarie nazionali⁵⁹.

Alla proposta seguirono reazioni esattamente opposte a quelle verificatesi in risposta all'Aldrich plan, venne infatti pienamente condivisa dal partito democratico quanto fortemente criticata da quello repubblicano.

Tuttavia, presentato alla Camera dei Rappresentanti nel settembre del 1913, il disegno di legge venne approvato con 287 voti favorevoli e 85 contrari; fu poi sottoposto all'attenzione del Senato, che diede anch'esso la sua approvazione con qualche riserva su alcuni punti. Il testo emendato venne così presentato

⁵⁷ T.d. A. (testo originale: "We condemn the present methods of depositing Government funds in a few favored banks, largely situated in or controlled by Wall Street, in return for political favors."), V. Gilmore Iden: "The Federal Reserve Act of 1913. History and digest", p.15

⁵⁸ T.d. A. (testo originale: "Banks exist for the accommodation of the public and not for the control of business. All legislation on the subject of banking and currency should have for its purpose the securing of these accommodations on terms of absolute security to the public and of complete protection from the misuse of the power that wealth gives to those who possess it."), V. Gilmore Iden: "The Federal Reserve Act of 1913. History and digest", p.14-15

⁵⁹ V. Gilmore Iden, op.cit., p. 11

nuovamente alla Camera, ottenendo stavolta 298 voti favorevoli e 60 contrari. Lo stesso giorno, il 23 dicembre 1913, il Presidente Wilson ratificò l'atto, dando vita al Federal Reserve System.

Il Federal Reserve Act, così come la legislazione che istituì la seconda banca nazionale degli Stati Uniti, aveva lo scopo di ripristinare l'equilibrio nell'industria bancaria americana, tuttavia, a differenza dei progetti che condussero alla First o Second National Bank, quello del Federal Reserve System si presentava assai più ambizioso.

Difatti, scopo del sistema concepito non era soltanto quello di ottenere un'offerta di moneta sufficientemente elastica, in grado di aggiustarsi in relazione alle variazioni della domanda, ma quello riorganizzare l'intero sistema bancario del paese, eliminando all'origine le principali fonti di debolezza che caratterizzavano il sistema vigente e che avevano determinato le crisi cicliche nel corso dei decenni precedenti⁶⁰. L'idea di fondo era quella di creare degli insiemi organizzati ed omogenei all'interno dei quali le banche potessero svolgere la loro attività, questo avrebbe permesso di semplificare lo smobilizzo e la circolazione di depositi tra le varie istituzioni, consentendo di provvedere alle richieste di liquidità non solo all'interno del singolo distretto ma a livello nazionale e limitando in tal modo le possibilità di insolvenza delle banche dovute alla corsa agli sportelli⁶¹.

2. La natura giuridica della Fed: i dibattiti parlamentari in fase di approvazione

Come si è accennato in precedenza, prima l'Aldrich plan e poi la controproposta di Wilson (Glass-Owen Bill), diedero luogo ad un acceso scontro tra democratici e repubblicani, generando dibattiti infuocati nelle aule parlamentari.

Se è vero che, da una parte, era presente un'intesa di fondo sulla necessità di limitare l'allora esistente concentrazione del mercato, rifiutando dunque il modello dell'Independent Treasury System, ritenuto principale responsabile del panico del 1907; dall'altro lato vi erano temi sui quali democratici e repubblicani mostrarono di muoversi su fronti contrapposti.

Per cominciare, il consenso fondamentale delle parti in causa si basava sulla necessità di creare un'istituzione indipendente da influenze politiche, ma gli strumenti per raggiungere tale scopo e l'interpretazione del concetto stesso di indipendenza erano oggetto di contrasti.

Aldrich, ad esempio, in rappresentanza degli interessi delle banche e della finanza, intendeva l'indipendenza della Fed quale una forma di autonomia rispetto all'indirizzo politico e delineava un sistema accentrato la cui gestione fosse affidata ad esponenti del mondo bancario; l'obiettivo era dunque quello di creare un organismo competente dal punto di vista tecnico, i cui membri erano scelti tra personalità altamente rappresentative e di riconosciuta capacità nel campo degli affari, come i magistrati della Corte Suprema lo sono nell'ambito

⁶⁰ Michael Wade Strong: "Rethinking the Federal Reserve System: A Monetarist Plan for a More Constitutional System of Central Banking", mckinneylaw.iu.edu, p.376

⁶¹ Subcommittee on Domestic finance, Committee on Banking and Currency: "The Federal Reserve after fifty years: proposal for improvement of the Federal Reserve", 1964, p.11

giuridico. L'istituzione individuata avrebbe quindi dovuto avere un carattere apolitico, scientifico ed imparziale: questi erano i tre pilastri sui quali si fondava l'interpretazione repubblicana di indipendenza⁶². Questa visione però non era condivisa dai democratici, i quali temevano un eccessivo accumulo di potere nelle mani della nuova istituzione.

Il partito prese come termine di paragone l'Interstate Commerce Commission, la commissione indipendente che aveva preceduto la Fed, evidenziando come la nuova istituzione avrebbe esercitato poteri molto più incisivi rispetto alla ICC: mentre quest'ultima emanava atti di tipo giurisdizionale, la Fed avrebbe svolto funzioni di gestione e supervisione attraverso atti regolamentari; inoltre veniva criticata l'idea di attribuire alla Fed la facoltà di imporre tassi d'interesse ridotti, contraria ai principi che, all'epoca, imponevano di prestare a tassi d'interesse superiori a quelli di mercato, in periodo di crisi.

Altra questione che divenne oggetto di dibattito fu quella del controllo della banca.

I democratici si opposero fortemente infatti riguardo qualsiasi ipotesi di controllo privato della banca centrale. Wilson mantenne una posizione moderata: da un lato si rifiutava di concedere ai banchieri l'esclusiva gestione della banca, allo stesso tempo però non considerava il governo della moneta come una funzione esclusivamente statale. Il Presidente evidenziava come, grazie alla nuova istituzione, il governo della moneta sarebbe stato finalmente affidato ad un "organo formato da funzionari pubblici disinteressati, che non traggono profitto dalle loro funzioni. Nessun gruppo di banchieri, in qualsiasi luogo si trovi, può influenzare le loro scelte. Credo che l'espressione più adatta per descrivere questa situazione sia quella di democrazia del credito. Si tratta di un'amministrazione diretta e, allo stesso tempo, di una democrazia"⁶³, la sua posizione insisteva dunque sull'utilità della Fed nel vanificare la posizione di controllo dei privati e nel conferire maggiore trasparenza al settore commerciale.

Decisamente più estrema era la posizione del partito progressista ed in particolar modo di Theodore Roosevelt, che mostrava un'impronta fortemente statalista.

Questi ultimi sottolineavano il fatto che la gestione della valuta fosse una questione della quale si dovesse occupare la funzione amministrativa e come il controllo della stessa, al contrario, dovesse essere protetto dalle manipolazioni di Wall Street o da altri gruppi d'interesse organizzati.

Veniva rigettato in questo modo il disegno di legge di Aldrich, che intendeva porre in mani private il sistema della valuta e del credito, sottraendolo ad un controllo pubblico effettivo.

Il timore maggiore delle posizioni non repubblicane era quello che, una volta affidata l'istituzione ad esponenti del mondo bancario, questi, grazie alla posizione privilegiata garantitagli dallo Stato, avrebbero operato in modo da sfruttare gli strati più deboli della popolazione, mantenendo tassi d'interesse elevati e cospirando con gli investitori per dar vita a situazioni di panico controllato, dalle quale poter trarre vantaggio.

⁶² Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", 2000, p. 53

⁶³ N. Koulouris, "Les autorités administratives indépendantes et les Independent Regulatory Agencies. Etude compare sur leur insertion et nature juridique", Paris, Université Paris II, 1992, p.119

Ultimo tema sul quale si ebbero contrasti nell'adozione dell'atto istitutivo della Fed, fu quello relativo al concetto di federalismo e l'istanza di indipendenza organizzativa che ne derivava.

Più precisamente, le discussioni riguardavano il grado di federalismo necessario al fine di bilanciare gli interessi delle diverse aree geografiche nonché delle classi sociali coinvolte.

In particolare, i democratici insistevano affinché si creasse una banca centrale in ogni Stato, mentre i repubblicani preferivano un'unica istituzione, con sede a Washington. La soluzione, in questo caso, fu di tipo compromissorio: l'Unione venne divisa in dodici distretti, in modo da bilanciare le due istanze.

In generale, tuttavia, l'intero atto costitutivo della Fed può essere ritenuto il frutto di un compromesso: per questo motivo non è affatto semplice definire la natura dell'istituzione, poiché in essa sono confluite ideologie contrastanti, che hanno fatto sì che essa costituisca il risultato di una mediazione fra correnti parzialmente opposte.

In definitiva, l'indipendenza venne garantita dal Federal Reserve Act attraverso regole strutturali rigide, che assicurassero un bilanciamento dei poteri sia sul piano orizzontale (inteso come derivazione privatistica o pubblicistica dell'organo direttivo) sia sul quello verticale (federalismo).

Questa impostazione diede così origine ad un organismo nel quale la componente privata e quella pubblica convivono all'interno dello stesso disegno strutturale e si controllano, e limitano, vicendevolmente; si dava così vita ad una “struttura unica, che opera indipendentemente all'interno del Governo ma non indipendente da questo”⁶⁴.

L'indipendenza della Fed è quindi da intendere, in quel dato momento storico, come ‘tecnica’, in quanto risultato del bilanciamento dei poteri: nessuna delle due componenti (pubblica o privata) poteva infatti prevalere sull'altra, cosa che avrebbe dovuto rendere il sistema esente da abusi.

Quanto fosse fragile una struttura così delineata sarebbe apparso evidente solo qualche anno più tardi, con la crisi del '29.

Le riforme successive, tuttavia, riguardarono prevalentemente l'eccessivo decentramento dei poteri, senza alterare lo stato di coesistenza tra elemento pubblico e privato, che rimase una costante.

Il concetto moderno di liberalismo, del resto, prevede che il ruolo dello Stato sia limitato a contenere il mercato attraverso delle norme che ne garantiscano il controllo e che favoriscano l'armonia sociale; un'azione statale che vada oltre questo livello diverrebbe eccessiva, poiché, tramite processi redistributivi, inciderebbe sul principio di libertà.

La Fed, invece, grazie alla sua indipendenza nei confronti delle pressioni politiche e dei gruppi d'interesse organizzati, riesce a garantire i principi fondamentali dell'economia di mercato⁶⁵.

⁶⁴ (testo originale: “The Fed has a unique public/private structure that operates independently within government but not independent of it.”), Federal Reserve Bank of Philadelphia, philadelphiafed.org

⁶⁵ Baroncelli “La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.”, 2000, p. 57

3. La struttura della Fed: organizzazione e funzioni

La Fed, tanto oggi quanto nella sua versione originale ratificata dal Federal Reserve Act, presenta una struttura molto peculiare, atipica, sotto certi aspetti, se confrontata con gran parte delle banche centrali.

Questa sua caratteristica del resto, visto il percorso che ha portato alla sua costituzione, analizzato nei paragrafi precedenti, non dovrebbe sorprendere più di tanto.

Il Federal Reserve Act infatti, come si è visto, rappresenta il risultato finale di un lunghissimo processo di mediazione tra diverse correnti, spesso contrastanti tra loro per interessi, esigenze ed ideologie, le quali si sono rese protagoniste di un dibattito che può essere considerato un leitmotiv costante nella storia del sistema bancario americano.

Ad esempio, lo scontro in merito all'eccessiva concentrazione di potere, verificatosi in fase di approvazione di quello che sarebbe diventato l'atto costitutivo della Fed, non nacque di certo in quell'occasione, al contrario, esso rappresentò una costante nella storia statunitense fin dalla convenzione di Filadelfia del 1787, a partire dalla quale si delinearono le posizioni di federalisti ed antifederalisti, a supporto, i primi, di uno Stato federale con ampi poteri di intervento, i secondi, di uno Stato fortemente decentrato.

L'atto costitutivo della Fed è, in definitiva, il frutto, oltre che delle linee di pensiero costituzionali e politiche prevalenti all'epoca, delle idee propugnate da vari settori, come quello finanziario, bancario e, seppur in misura minore, agricolo, il cui contributo ha portato alla maturazione di una struttura complessa e dai caratteri singolari, che si svilupperà ulteriormente, negli anni successivi alla sua istituzione, fino a raggiungere la sua configurazione definitiva⁶⁶.

3.1 I Federal Reserve Districts, la struttura piramidale e le sue funzioni

La struttura formale della Fed riflette il principio del federalismo, o meglio regionalismo, sul quale i promotori si basarono al fine di frazionare la titolarità delle funzioni individuate dal Federal Reserve Act sul piano territoriale, fra le regioni e gli Stati, e sul piano dei titolari delle cariche, fra ceti imprenditoriali e bancari.

La Fed infatti, nella sua prima versione, non costituisce una banca centrale, così come voluto dai suoi autori, ma un sistema di banche centrali, unite sotto la supervisione di un organismo di coordinamento con sede a Washington D.C.⁶⁷.

Al Segretario del Tesoro, il Segretario dell'Agricoltura ed il Comptroller of the Currency, che insieme costituivano il 'Reserve Bank Organization Committee', venne affidato il compito di dividere l'Unione in distretti, non necessariamente coincidenti con il territorio degli Stati membri (Federal Reserve Districts), con un numero minimo di otto e massimo di dodici, ad esclusione dell'Alaska; ciascun distretto, inoltre, avrebbe dovuto prevedere una ed una sola 'Federal Reserve City' di riferimento e sarebbe stato indicato con un

⁶⁶ Michael Wade Strong: "Rethinking the Federal Reserve System: A Monetarist Plan for a More Constitutional System of Central Banking", p. 49

⁶⁷ Board of Governors of the Federal Reserve System: "The Federal Reserve System purposes and functions", Washington D.C., 2016

numero⁶⁸. L'organizzazione, che iniziò il suo lavoro il 2 gennaio 1914⁶⁹, assistita da una commissione di esperti di supporto nella parte scientifica e tecnica, decise di servirsi del maggior numero possibile di distretti, che, alla fine, fecero capo alle città di Atlanta, Boston, Chicago, Cleveland, Dallas, Kansas City, Minneapolis, New York, Philadelphia, Richmond, St. Louis e San Francisco (Figura 1).

La scelta dei confini delle aree di ciascun distretto fu effettuata prevalentemente basandosi sulle zone commerciali che allora esistevano, dunque in base a considerazioni di carattere economico o, più in generale, alle preferenze indicate dalle banche commerciali aderenti al sistema⁷⁰.

Le banche centrali di riferimento per ciascun distretto vennero definite Regional Federal Reserve Banks, alle quali afferivano le banche federali (national banks) con sede nello stesso distretto, in via obbligatoria, e quelle statali, solo quando intendessero partecipare, indicate infatti come 'member banks' (banche aderenti al sistema)⁷¹.

Originariamente, inoltre, era previsto che ciascuna Reserve Bank potesse operare indipendentemente dalle altre, il tasso di sconto di ogni singolo distretto poteva così essere fissato autonomamente all'interno dello stesso e poteva differire da quello degli altri, capacità che veniva considerata come il più importante strumento di politica monetaria all'epoca.

Il Sistema della Riserva Federale può essere attualmente raffigurato come una piramide, alla cui base si trovano i privati, nella parte mediana la componente mista ed al vertice l'elemento pubblico (Figura 2).

Le banche commerciali aderenti al sistema ('member banks'), sono circa cinquemila e costituiscono il fondamento della Fed, esse concorrono alla nomina degli organi direttivi delle dodici Federal Reserve Banks e della Commissione federale del mercato aperto ('Federal Open Market Committee'-FOMC)⁷².

L'organo rappresentativo dell'intero sistema è, infine, il Board of governors, il quale, pur trovandosi ad un livello superiore rispetto al FOMC, in termini di composizione, possiede un medesimo grado di autorità, dunque gerarchicamente equiparabile al secondo⁷³.

Per quanto concerne le funzioni attribuite alla Fed, queste sono specificate nella sua legge istitutiva, nella quale vengono elencate le tre principali, ossia: "to furnish an elastic currency", "to afford means of rediscounting commercial paper" ed infine "to establish a more effective supervision of banking in the USA"⁷⁴.

La prima funzione, l'offerta di valuta elastica, si riferisce chiaramente alla gestione del credito. Come si è evidenziato, a più riprese, uno dei maggiori problemi del sistema precedente veniva individuato nella mancanza di un meccanismo che fosse in grado di adeguare la quantità di circolante alle esigenze cicliche di

⁶⁸ "The Federal Reserve Act", section 2, 1913

⁶⁹ Henry Parker Willis: "The Federal Reserve System", 1920, p.71

⁷⁰ Board of Governors of the Federal Reserve System: "The Federal Reserve System purposes and functions", 2016

⁷¹ "The Federal Reserve Act", sections 2,4,9, 1913

⁷² Poichè tale ente non era previsto dal Federal Reserve Act del 1913 ma è stato istituito successivamente, con il Banking Act del 1935, non verrà approfondito in questo capitolo insieme agli altri organi del Federal Reserve System, ma in quello successivo, in un apposito paragrafo

⁷³ Board of Governors of the Federal Reserve System: "The Federal Reserve System purposes and functions", 2016

⁷⁴ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", 2000, p. 58

mercato, in questo senso alla Fed veniva richiesto di fungere come strumento stabilizzatore, capace di evitare le crisi determinate dalla mancanza periodica di liquidità.

Per quanto riguarda il secondo punto, il risconto di cambiali o altri titoli a breve termine, questo era da interpretare con riferimento al ruolo di prestatore di ultima istanza (*lender of last resort*) attribuito alle Federal Reserve Banks, allo scopo di porre fine ad un'eventuale situazione di panico finanziario. Tuttavia, questa funzione non comprende solo le operazioni svolte dalla banca centrale nei suddetti periodi di crisi, ma si estende anche all'attività ordinaria di sostegno al sistema, ad esempio tramite i finanziamenti alle banche in cerca di liquidità per effettuare investimenti o pagamenti ordinari.

La terza, ed ultima, funzione prevista, la messa in atto di una più attenta supervisione del sistema bancario, nacque dalla necessità di assicurare un controllo prudenziale sull'attività delle banche. Alla banca centrale veniva così conferita la competenza nell'emanare ed applicare le norme che disciplinano la struttura e l'attività del sistema bancario, promuovendone in tal modo la sicurezza e riducendo il livello di rischio sistemico nel suo insieme.

3.2 Le Commercial Banks

Alla base del sistema della Riserva Federale si trovano le banche commerciali (*commercial banks*), le quali garantiscono il collegamento tra le autorità monetarie ed il mondo bancario.

Al Federal Reserve System è previsto aderiscano obbligatoriamente le banche federali (*national banks*), supervisionate dal Comptroller of the Currency; diverso è il discorso per le banche statali (*state banks*), che possono scegliere se associarsi, a determinate condizioni stabilite nell'atto istitutivo della Fed.

Per entrare a far parte del sistema, divenendo così 'member banks', a quest'ultima tipologia di banche è richiesta l'approvazione del Federal Reserve Board, il quale impone alle stesse alcuni obblighi, quali: il rispetto della legislazione bancaria nazionale vigente, il possesso di riserve minime, la soggezione al controllo della Federal Reserve Bank del rispettivo distretto e la sottoscrizione del capitale di quest'ultima, in ragione di una quota del 6% del loro capitale⁷⁵.

Quest'ultima condizione, nonostante si traduca, teoricamente, nel possesso di capitale delle Federal Reserve Banks, non implica la competenza nelle funzioni di decisione o di direzione e non conferisce diritto di voto; non è possibile, inoltre, la trasferibilità dei titoli azionari, i quali producono però un dividendo fisso nella misura del 6%.

Tuttavia, nonostante questi limiti, la sottoscrizione di capitale delle member banks assume un significato molto importante: collega l'elemento pubblico, in questo caso il Federal Reserve e quindi il Governo statunitense, con la comunità bancaria privata⁷⁶.

⁷⁵ "The Federal Reserve Act", section 2, 1913

⁷⁶ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p. 58

L'unica attività, di rilievo politico, delle banche commerciali che entrano a far parte del sistema, è quella di partecipare alla nomina di sei dei nove direttori delle Reserve Banks.

L'attività delle member banks è, infine, soggetta alla supervisione dal Federal Reserve Board, il quale è in grado di esercitare un controllo sul 70% dei depositi bancari.

3.3 Le Federal Reserve Banks

In ogni distretto, come si è visto, ha sede una Federal Reserve Bank di riferimento, indicata con il nome della città in cui si trova. Ad oggi, le Banche di Riserva di maggiori dimensioni sono quelle di New York, Chicago e San Francisco, le quali, complessivamente, possiedono il 50% del capitale attivo del sistema.

Le Banche della Riserva Federale possono essere considerate lo strumento operativo tramite il quale il Federal Reserve System espleta la sua attività.

L'operato delle singole Federal Bank, invece, è gestito da un consiglio di amministrazione (board of directors), composto da nove membri, aventi un mandato di tre anni; a questi ultimi spetta il compito di nominare il presidente delle rispettive banche, tramite un atto che è poi soggetto all'approvazione del Board of Governors⁷⁷.

Ciascun board of directors viene costituito in modo che il consiglio di amministrazione sia formato da rappresentanti di tutte le categorie sociali, per questo motivo i nove direttori vengono classificati in tre fasce. I tre direttori della classe A provengono dalle banche commerciali aderenti al sistema, le quali li scelgono fra i propri membri; i tre direttori della classe B vengono scelti dalle banche, questi devono essere attivamente coinvolti nel settore commerciale, agricolo o industriale e non devono avere, al contrario, collegamenti col sistema bancario, la loro funzione è infatti quella di rappresentare l'interesse pubblico; gli ultimi tre direttori, infine, che rientrano nella classe C, sono nominati dal Board of Governors, anch'essi in rappresentanza dell'interesse pubblico, motivo per il quale, anche in questo caso, è espressa l'incompatibilità tra la carica di direttore e la funzione di impiegato, funzionario o azionista di banca.

I direttori delle classi A e B vengono eletti dalle member banks, le quali vengono divise in tre gruppi, che corrispondono all'entità di capitale di ognuna. In particolare, un direttore di ciascuna classe viene eletto dalle banche di minori dimensioni, uno da quelle di medie dimensioni ed uno da quelle più grandi.

Questo meccanismo ha il fine di assicurare nel consiglio di amministrazione delle Banche di Riserva Federale un'equa rappresentanza di tutte le banche private, indipendentemente dalla loro capacità.

Uno dei direttori appartenenti alla classe C, inoltre, viene nominato Federal Reserve Agent (presidente del consiglio di amministrazione); questi deve essere una figura di comprovata esperienza bancaria e, in seguito all'assegnazione dell'incarico, assume rappresentanza verso l'esterno e responsabilità nel condurre la politica generale della banca⁷⁸.

⁷⁷ Henry Parker Willis: "The Federal Reserve System", 1920, p.11

⁷⁸ Subcommittee on Domestic finance, Committee on Banking and Currency: "The Federal Reserve after fifty years: proposal for improvement of the Federal Reserve", p.12

Altra figura importante all'interno della Reserve Bank è quella del Governatore, ad esso è affidato il compito di curare le relazioni esistenti con le varie member banks e di ricevere periodicamente da quest'ultime i resoconti di gestione.

Come riportato in precedenza, le Reserve Banks sono i canali tramite i quali la Federal Reserve esercita i suoi poteri, in particolare l'operato delle dodici Banche della Riserva Federale, può essere articolato in quattro funzioni chiave: supervisionare ed esaminare le banche statali che hanno aderito al Federal Reserve System divenendone membri (state member banks) e le istituzioni finanziarie considerate, dal Board of Governors, rilevanti nel sistema; effettuare prestiti agli istituti di deposito, per garantire la liquidità nel sistema finanziario; offrire servizi finanziari essenziali, per sostenere il sistema di pagamenti del paese, ivi inclusi distribuire la moneta nazionale agli istituti di deposito e fungere da banca per il Tesoro statunitense; esaminare alcune istituzioni finanziarie, al fine di assicurare, e rinforzare, la conformità alle leggi a tutela del consumatore e, al contempo, promuovere lo sviluppo della comunità locale.

Nel suo ruolo di offerta di servizi finanziari essenziali, le Reserve Banks agiscono, essenzialmente, come istituzioni finanziarie per le banche, offrendo, alle istituzioni di deposito, servizi simili a quelli che le banche comuni mettono a disposizione dei loro consumatori, per questo motivo vengono anche definite 'banks for banks'⁷⁹.

3.4 Il Board of Governors

Il Board è il consiglio amministrativo al vertice dell'intero sistema della Riserva Federale statunitense, ha sede a Washington D.C. ed è formato da sette membri. Cinque di questi vengono nominati dal Presidente degli Stati Uniti, e confermati successivamente dal Senato, per un periodo di quattordici anni non rinnovabile; i due membri rimanenti appartenevano al Board di diritto, questi erano il Comptroller of the Currency ed il Ministro del Tesoro.

Dalla legge istitutiva della Fed è previsto inoltre che da ogni distretto provenga un solo governatore, al fine di garantire un'equa ed omogenea rappresentanza dei diversi centri economico-finanziari del paese e degli interessi finanziari, commerciali ed industriali dell'Unione, equamente ripartiti per aree geografiche.

Così come per i direttori delle classi B e C del board of directors, anche la carica di governatore è incompatibile con l'assunzione di altre funzioni lavorative all'interno delle banche aderenti al Reserve System, o con la titolarità di azioni di queste ultime, tale obbligo permane per i due anni successivi alla data di cessazione dell'incarico⁸⁰.

Il Presidente degli Stati Uniti spetta anche il compito di nominare il presidente del Board (Chairman), ed il suo vice; questi vengono scelti fra i sette membri già facenti parte del consiglio, con un mandato di quattro anni.

⁷⁹ Board of Governors of the Federal Reserve System: "The Federal Reserve System purposes and functions", 2016

⁸⁰ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", 2000, p. 77

Inoltre, i governatori del Board sono, allo stesso tempo, membri del FOMC e, in quanto tali, partecipano alla formazione del processo decisionale relativo alle operazioni di mercato aperto. Questi ultimi hanno un'evidente posizione di preminenza rispetto ai presidenti delle Federal Reserve Banks, avendo diritto a sette voti, contro i cinque degli altri.

Questa considerazione è rilevante perché, in situazioni di crisi, può determinare una prevalenza dell'elemento federale su quello regionale, relativamente alle decisioni che rientrano nelle competenze del FOMC.

Oltre a quelle svolte in veste di membri del FOMC, i governatori del Board esercitano molte altre funzioni in quanto tali, ad esempio: possiedono un'ampia responsabilità nel supervisionare le operazioni e le attività delle Banche di Riserva federale; hanno piena competenza nelle decisioni di politica monetaria; emanano le norme regolamentari (rules of regulations) per consentire l'applicazione dell'atto istitutivo della Fed, o delle leggi bancarie che disciplinano l'attività delle member banks.

Altre competenze del Board sono quella di stabilire le percentuali di riserva obbligatorie e quella di esercitare un controllo prudenziale sulle attività delle Federal Reserve Banks e delle commercial banks, con la possibilità di poter ricorrere, se necessario, a poteri sanzionatori che possono spingersi sino alla sospensione o alla revoca di direttori e funzionari delle suddette banche.

Il Board of governors è, infine, tenuto a presentare obbligatoriamente al Congresso un rapporto annuale sulla sua attività, nonché altri, a cadenza semestrale, in merito alla gestione del credito, lo stato dell'economia e gli obiettivi di crescita monetaria⁸¹.

⁸¹ "The Federal Reserve Act", section 10, 1913

Figura 1

L'assetto geografico del Federal Reserve System: le dodici Federal Reserve Banks.

Fonte: Lieberman M., Hall R.E., Tirell P., Principi di economia, Il Mulino, 2006

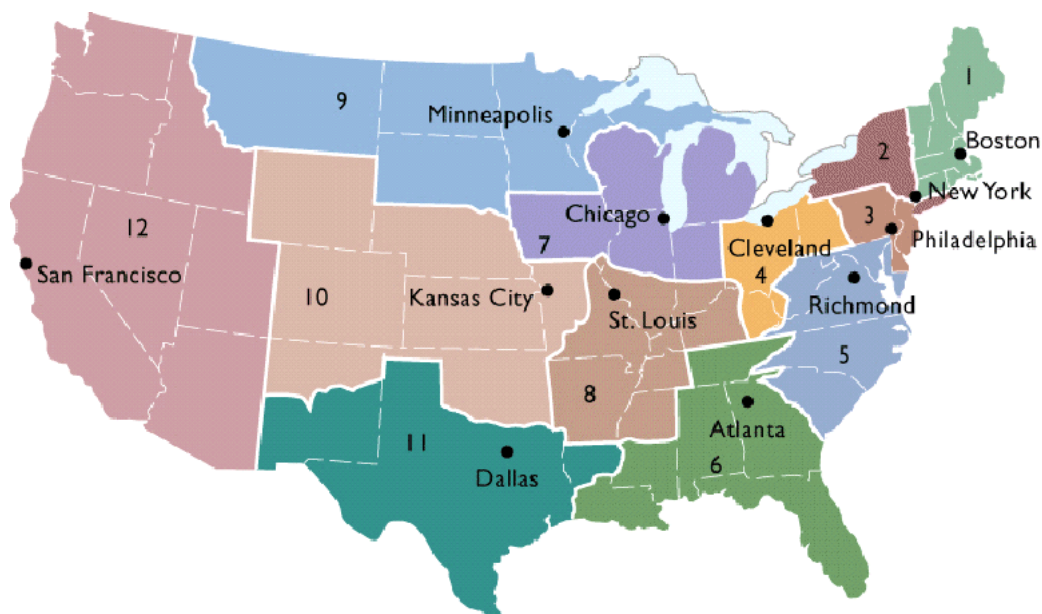
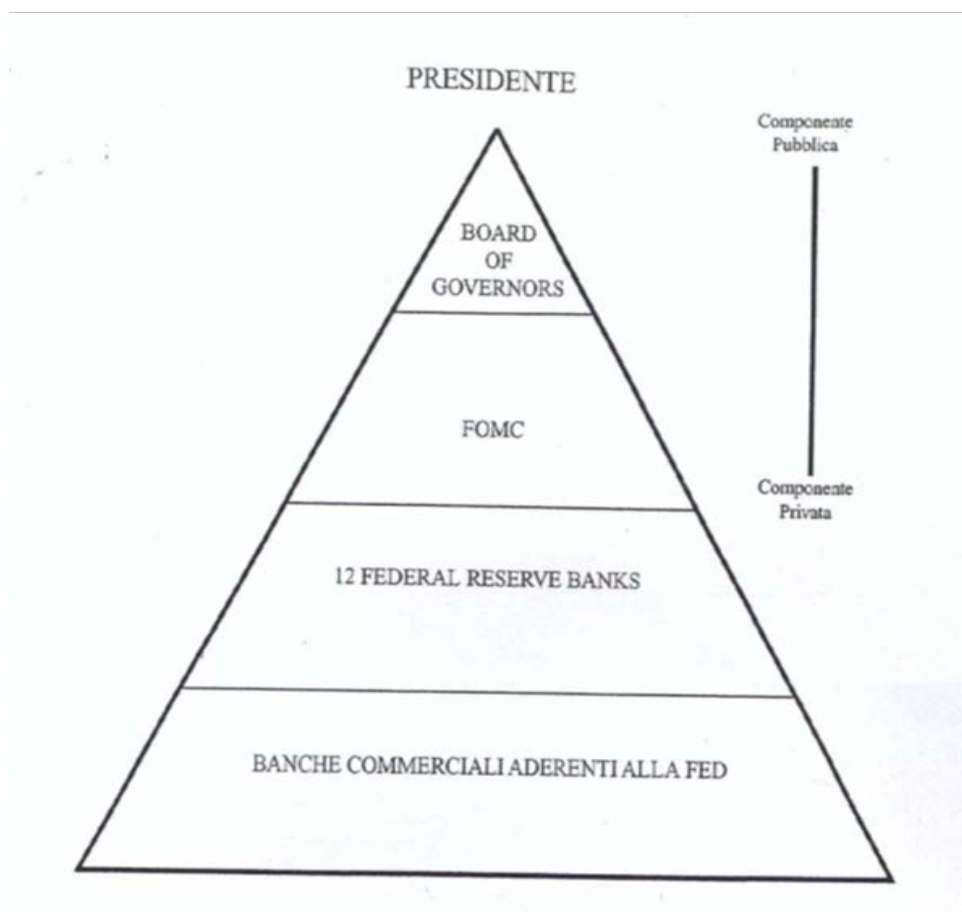


Figura 2

La struttura piramidale del Federal Reserve System.

Fonte: Mishkin Frederick S, Ealkins Stanley G, Beccall., Istituzioni e mercati finanziari, Pearson Education Italia, 2007



Capitolo 3

L'evoluzione istituzionale del Federal Reserve System ed il suo ruolo nel secolo americano

Gli anni immediatamente successivi alla creazione del Sistema della Riserva Federale furono estremamente intensi. L'istituzione del Sistema si inserì infatti all'interno di un momento storico delicatissimo, ricco di mutamenti improvvisi delle condizioni macroeconomiche che compromisero una stabilità di lungo periodo, alternando fasi di boom economico ad altre di totale panico finanziario.

Basti pensare che in soli quindici anni si avvicendarono un conflitto mondiale, una delle più importanti fasi di crescita della storia del paese e quella che è considerata la più grande crisi finanziaria mai registrata.

Quello che però rende davvero fondamentali questi anni per la storia degli Stati Uniti, è il fatto che, all'interno di questo periodo si inserì la progressiva ascesa del paese verso la conquista della leadership economica; fu dunque in questa fase che ebbe origine il takeoff che avrebbe poi portato gli Stati Uniti a consolidarsi come prima potenza mondiale nel corso del secolo, motivo per il quale il novecento viene ricordato come “il secolo americano”.

Il periodo che va dal 1914 al 1929, così come l'attività della Fed durante lo stesso, può pertanto essere analizzato in tre fasi: quella del conflitto e delle relative implicazioni, il boom economico nella prima metà degli anni venti e la grande depressione del '29.

1. Il contributo della Fed durante gli anni del conflitto

Il Sistema vide la luce in un momento molto critico della storia finanziaria statunitense, all'indomani della sua istituzione, infatti, questo fu costretto a cominciare la sua attività in un contesto altamente instabile, fattore che accentuava l'imprevedibilità riguardo i risultati che il suo operato avrebbe prodotto.

Iniziata la guerra, che in quel momento riguardava ancora soltanto l'Europa, i paesi del vecchio continente coinvolti pretesero l'estinzione dei debiti che gli Stati Uniti detenevano nei loro confronti, dal governo americano vennero così avviati intensi trasferimenti di riserve auree a favore degli stati creditori, il che comportò forte preoccupazione tra gli istituti bancari, una scarsa richiesta di prestiti ed una situazione di insicurezza generale tra la popolazione⁸².

Tuttavia, ben presto, con l'avanzare del conflitto tra le nazioni europee, la situazione migliorò progressivamente per il nuovo continente, sino a capovolgersi del tutto; in Europa si attraversava ormai una fase di crisi profonda, che costrinse i paesi in guerra ad abbandonare il gold standard, in un disperato tentativo di trovare risorse per finanziare il conflitto, tale decisione produsse quindi un afflusso di riserve auree verso gli Stati Uniti, dunque di verso esattamente opposto rispetto a quello precedente.

⁸² Henry Parker Willis: “The Federal Reserve System”, p.15

Questi movimenti ebbero come effetto quello di aumentare l'offerta di moneta statunitense, le riserve delle member banks erano di conseguenza sempre alte, consentendo a queste ultime di non necessitare di ulteriori risorse, motivo per il quale la domanda di prestiti presso le Federal Reserve Banks era naturalmente molto ridotta.

Questa fase fu di vitale importanza, poiché venne sfruttata dalle banche della Riserva, dal Federal Reserve Board ed in generale da tutti coloro che erano da poco divenuti membri del neonato Sistema, per perfezionare i meccanismi di funzionamento di quest'ultimo e trovare la configurazione più congrua al fine di rendere più efficiente possibile lo svolgimento dell'attività ad esso richiesta, in modo da permettere allo stesso di farsi trovare preparato in vista di eventuali crisi future⁸³.

Ancor prima di schierarsi nel conflitto, gli Usa riuscirono a trarre vantaggio da esso, in questo senso il Federal Reserve System giocò un ruolo decisivo, fu proprio la nuova istituzione a permettere al paese di agire da finanziatore dei paesi in guerra.

Il Sistema si assunse infatti non solo la responsabilità di gestire i versamenti effettuati alle nazioni impegnate nello scontro ('war loans'), agendo da agente fiscale per gli Stati Uniti, ma garantì anche obbligazioni, temporanee e permanenti, e gestì il trasferimento di fondi governativi.

Assumendo quindi il ruolo di 'finanziatore del conflitto', ma senza entrare a farne parte, evitando quindi i rischi derivanti dallo stesso, gli Stati Uniti conobbero un'espansione economica incredibile, la quale consentì al paese di costruire le basi per il definitivo takeoff, approfittando anche delle disastrose conseguenze della guerra sulle nazioni belligeranti.

La crisi della sterlina, in particolare, non appariva più evitabile: di questo ne era consapevole tanto il governo di Sua Maestà, al punto che, nell'ottobre del 1916, durante una consultazione tra i ministri e gli esperti del comitato inglese incaricato, questi ultimi ribadirono come "i rifornimenti americani ci sono così necessari, che eventuali rappresaglie produrrebbero, sì, tremende angustie in America, ma anche in pratica porrebbero fine alla guerra"⁸⁴; quanto quello americano, come si può cogliere da una lettera del governatore della Federal Reserve di Washington, nella quale ammetteva di "non poter sfuggire alla conclusione che gli Stati Uniti hanno in loro potere d'abbreviare o prolungare la guerra a seconda dell'attitudine che assumono in quanto banchieri"⁸⁵.

Nonostante il contributo, comunque significativo, del Federal Reserve System durante l'anteguerra (statunitense), fu soltanto dopo il 6 aprile 1917, data nella quale gli USA dichiararono guerra alla Germania, che la Fed mostrò davvero quanto potesse essere influente, acquisendo un potere enorme.

Qualche anno dopo lo scoppio del conflitto infatti, divenne unanime giudizio che la neutralità di Washington, sebbene avesse ottenuto buoni risultati nel breve periodo, nel lungo termine rischiava di provocare una recessione.

⁸³ Thomas R. Saving: "A Century of Federal Reserve Monetary Policy: Issues and Implications for the Future", World Scientific Publishing Company, 2019

⁸⁴ Cooper: "The Command of Gold" cit, p.222

⁸⁵ Geminello Alvi: "Il Secolo Americano", Adelphi, 2005, p.25

L'ingresso in guerra degli Stati Uniti fu, chiaramente, supportato e giustificato, tra gli altri, dal Presidente Wilson e dal segretario del Tesoro William Gibbs McAdoo, il quale definì la necessità per il paese di prendere parte al conflitto come un imperativo, dichiarando che tale decisione fu presa “soprattutto per le persistenti aggressioni verbali della Germania, la totale non curanza dei diritti americani, la sprezzante violazione delle leggi internazionali e la spietata distruzione della vita e proprietà americana”⁸⁶.

È evidente come queste argomentazioni misero in luce solo parzialmente i reali motivi che condussero alla suddetta scelta, non accennando minimamente alle implicazioni economiche derivanti dalla stessa.

Durante il biennio che seguì l'entrata nel conflitto, la struttura economica della nazione conobbe una graduale, e profonda, trasformazione, parallelamente alla quale anche la natura del Federal Reserve System mutò.

La dichiarazione di guerra infatti, si traduceva necessariamente nel conferimento di maggiori responsabilità al sistema bancario nel suo complesso, fu per questo che il Governo, con l'avanzare del conflitto, estese progressivamente la portata dell'attività del Sistema, le funzioni attribuite a quest'ultimo ed il suo controllo sulle operazioni economico-finanziarie di qualunque tipo⁸⁷.

Terminate le ostilità, infatti, la Fed divenne a tutti gli effetti l'agente fiscale del governo federale degli Stati Uniti; l'istituzione acquisì competenze in merito alla gestione del bilancio del paese, nella ricezione delle tasse, nell'effettuare versamenti e nella concessione di prestiti al Governo, in caso di necessità.

L'aumento delle funzioni attribuite alla stessa, rese necessario un allargamento anche in termini di personale, fu così che le diciassette state banks che, nel 1914, avevano aderito al Federal Reserve System, divennero 8.822 cinque anni più tardi.

In definitiva, la Prima Guerra Mondiale ebbe un impatto enorme sull'economia statunitense prima, durante e anche dopo l'effettivo coinvolgimento militare del paese.

Gli Stati Uniti passarono, incredibilmente, dall'essere una nazione debitrice, prima del conflitto, ad essere il maggiore creditore al mondo, alla fine dello stesso.

Prima dello scoppio della guerra, la Gran Bretagna era la prima potenza mondiale e gran parte del debito statunitense era proprio nei confronti di quest'ultima; negli anni immediatamente successivi, però, a causa del conflitto, vennero distrutti molti centri finanziari europei e le borse vennero chiuse, fu quindi solo questione di tempo per far sì che New York sostituisse Londra, divenendo il più grande mercato del credito al mondo, e che, conseguentemente, gli USA sottraessero alla Gran Bretagna il titolo di nazione più ricca al mondo.

Le cifre che testimoniano tale crescita sono sbalorditive: basti pensare che dal 1910 al 1914 i ricavi da esportazioni in Europa furono, per gli Stati Uniti, pari ad oltre \$ 6 miliardi; se si considera invece il periodo che va dal 1915 al 1919, questi ammontano a poco meno di \$ 20 miliardi; nel dopoguerra la crescita nel livello

⁸⁶ T.d.A. (testo originale: “We entered the war primarily because of the persistent insults and aggressions of Germany, the wanton disregard for american rights within our boarders as well as on the high seas, the comptuous violation of international law, and the ruthless destruction of American life and property”), R. A. Naclerio: ‘The Federal Reserve and its Founders: Money, Politics and Power’, capitolo 11 p. 1-2

⁸⁷ Geminello Alvi: ‘Il Secolo Americano’, p.135

delle esportazioni diminuì, ma queste continuarono sempre almeno a duplicare il livello il livello degli anni precedenti al conflitto⁸⁸.

I benefici, tuttavia, non si limitarono al settore bancario ed industriale, ma si manifestarono anche nel mercato del lavoro statunitense; l'occupazione era quasi totale ed il livello dei prezzi, di conseguenza, lievitò, spinto in particolar modo dalla crescente domanda di beni essenziali proveniente dall'Europa.

Lo stato di grazia con il quale gli USA si preparavano ad entrare negli anni venti, fu analizzato da Henry P. Davidson, il quale, in merito all'eredità che la guerra aveva lasciato all'economia statunitense ed alla sua industria bancaria, spiegò come “gli Stati Uniti furono lasciati in una posizione eccessivamente forte, possedevano una quantità enorme di credito, cibo e materiale grezzo in eccesso, e non subirono alcun serio danno in termini di disponibilità della manodopera”⁸⁹

Tra tutti però, quello relativo all'indebitamento dei paesi europei nei confronti del governo degli Stati Uniti, è, probabilmente, il dato che poteva essere preso come esempio di riferimento per comprendere la portata del successo americano.

Come si è visto, gli Stati Uniti, prima ancora di prendere parte attivamente al conflitto, agirono come finanziatori dei paesi belligeranti; questa situazione, prolungata nel tempo, portò il paese ad accumulare un credito di dimensioni inaudite per l'epoca, l'industria bancaria americana, di fatto, controllava l'intero debito di guerra europeo⁹⁰.

Questo punto venne particolarmente evidenziato da Davidson, durante i suoi interventi, “l'Europa, nel corso della guerra è diventata nostra debitrice per un ammontare di quasi \$ 10 miliardi, un debito che ha un interesse annuo di mezzo miliardo”⁹¹; tuttavia, allo stesso tempo, come sottolineato anche dal Federal Reserve Board e dal Tesoro, era interesse del governo quello di assicurarsi che i paesi debitori fossero in grado di soddisfare le loro obbligazioni, questo concetto venne espresso nella maniera più diretta possibile dall'economista J. Paul Getty: “se devi alla banca \$ 100 è un problema tuo. Se devi alla banca \$ 100 milioni, è un problema della banca”⁹².

Divenne così opinione comune che un'estensione del credito su larga scala ed una serie di prestiti ai governi europei, avrebbero permesso ai paesi debitori di trovare una maggiore stabilità, sino ad estinguere, nel tempo, i debiti contratti.

⁸⁸ Thomas R. Saving: “A Century of Federal Reserve Monetary Policy: Issues and Implications for the Future”, World Scientific Publishing Company, 2019

⁸⁹ T.d.A. (testo originale: “The United States was left in an exceedingly strong position. It had unimpaired and vastly expanded credit, it had surplus food and raw material, it had machinery in large organized units that had not been broken up, and there had been no serious decrease in its available manpower”), R. A. Naclerio: “The Federal Reserve and its Founders: Money, Politics and Power”, capitolo 11 p. 12

⁹⁰ Thomas R. Saving: “A Century of Federal Reserve Monetary Policy: Issues and Implications for the Future”, World Scientific Publishing Company, 2019

⁹¹ T.d.A. (testo originale: “Europe, during the course of the war has become our debtor to the extent of nearly ten billion dollars, a debt that has an annual interest charge of half a billion”), R. A. Naclerio: “The Federal Reserve and its Founders: Money, Politics and Power”, capitolo 11 p. 12

⁹² T.d.A. (testo originale: “If you owe the bank \$ 100 that's your problem. If you owe the bank \$ 100 million, that's the bank's problem”), R. A. Naclerio: “The Federal Reserve and its Founders: Money, Politics and Power”, capitolo 11 p. 13

La questione del debito europeo divenne presto una tematica di primaria importanza per il governo americano, ed in generale per la cultura statunitense; il paese si attivò per assicurarsi la solidità e la graduale crescita economica dei maggiori debitori, Gran Bretagna e Francia su tutti, in modo che questi fossero resi in grado di estinguere i debiti nei confronti di Wall Street e della Federal Reserve.

2. Dai Roaring Twenties alla Grande depressione

Ad esclusione di una breve battuta d'arresto nel dopoguerra, durante il biennio 1920-1921, gli anni venti furono caratterizzati da una rapida crescita della produzione e, più in generale, da uno sviluppo economico complessivo.

Questo trend positivo influenzò anche il comportamento della popolazione, che si mostrava estremamente ottimista e conviveva con un sentimento di benessere permanente.

Fu per questa ragione che la depressione che si abbattè sul paese, nel 1929, causò uno shock talmente violento da corrodere totalmente la fiducia nel sistema bancario, nel Federal Reserve System e nel futuro della nazione. L'impatto della crisi fu così improvviso che solo dopo diversi anni si riuscirono a comprendere pienamente la gravità e le implicazioni della stessa.

Per questo motivo, è importante analizzare tanto la prosperità degli anni '20, quanto le debolezze strutturali insite nel sistema economico, che andarono accentuandosi nel corso del decennio, sino a sfociare nella Grande depressione.

2.1 I dati del boom economico

A partire dal 1921, negli Stati Uniti si assistette ad uno sviluppo pressochè totale, che coinvolse tutti i settori più rilevanti e che segnò uno dei periodi di maggiore crescita nella storia statunitense, al punto che questo decennio viene ricordato come quello dei 'Roaring Twenties' (i ruggenti anni venti).

Nel periodo in esame, infatti, gli investimenti in beni strumentali crebbero in modo esponenziale, per una media di \$ 17 miliardi l'anno; le innovazioni tecnologiche furono continue, giovando alla produttività dei lavoratori; si insediarono i principi del taylorismo aziendale, che enfatizzarono la tendenza verso la produzione di massa ed i benefici della specializzazione; le industrie cominciarono ad espandersi rapidamente e si ebbe, infine, un boom nel settore dell'edilizia, dovuto all'aumento della popolazione, ai ricavi crescenti ed all'interruzione delle costruzioni durante la prima guerra mondiale.

Altre industrie che crebbero particolarmente furono quella automobilistica, petrolifera, ferroviaria, chimica e manifatturiera.

Inoltre, grazie ai crediti detenuti nei confronti dei paesi europei, gli USA mantennero la bilancia commerciale nettamente in positivo, con un afflusso totale di \$ 3.6 miliardi nel periodo compreso tra il 1922 ed il 1929⁹³.

⁹³ Claire Helene Young: "An Evaluation of Federal Reserve Policy 1924-1930", p. 2-3

Uno dei fattori che contribuì allo sviluppo in analisi fu, senz'altro, l'atteggiamento del Governo, il quale, con i suoi interventi, offrì uno stimolo per l'espansione commerciale.

La decisione di ridurre le tasse, tra il 1924 ed il 1928, fece sì che le industrie e le attività commerciali di maggiori dimensioni divenissero le principali destinatarie dei più grandi fondi di investimento; questo fenomeno comportò un'enorme crescita degli investimenti commerciali, ai quali però, sfortunatamente, facevano spesso seguito anche situazioni di speculazione finanziaria.

Per le ragioni sopramenzionate, si registrò una sbalorditiva crescita del prodotto nazionale lordo (o GNP) e dell'occupazione, rispettivamente del 62% e del 15%, nel periodo 1921-1929⁹⁴.

Contrariamente a quanto avviene solitamente durante i periodi di boom economico, inoltre, in questo caso il livello dei prezzi rimase sorprendentemente abbastanza stabile, curiosamente, non si verificò dunque nessun fenomeno di inflazione dovuto ad un aumento della domanda (Figura 3).

Milton Friedman tentò di fornire una sua spiegazione riguardo questa interessante considerazione.

Quest'ultimo individuò la ragione della stabilità dei prezzi nel fatto che la quantità di moneta fosse mantenuta più stabile di quanto sarebbe normalmente accaduto, questo risultato era una conseguenza del fatto che la Federal Reserve non permise all'afflusso di oro di influire sulla quantità di moneta; ciò rendeva i prezzi meno variabili, poiché anche la moneta era meno variabile.

Secondo Friedman, inoltre: “Nel 1923 il livello generale dei prezzi recuperò solo un sesto del declino verificatosi nel 1920-1921. Da allora, sino al 1929, questi diminuirono dell'1% annuo, in media. Lungi dall'essere un decennio di inflazione, gli anni '20 furono tutto l'opposto. Allo stesso modo, il Sistema della Riserva Federale si rivelò tutt'altro che un motore dell'inflazione, mantenendo la massa monetaria ad un livello inferiore rispetto a quello che avrebbe raggiunto se si fosse permesso all'afflusso di oro di esercitare tutti i suoi effetti”⁹⁵.

Una diversa teoria venne invece formulata da Louis M. Hacker, secondo il quale la ragione della stabilità del livello generale dei prezzi era da ricercare nell'innovazioni tecnologiche dell'epoca.

L'incremento della tecnologia, secondo Hacker, incrementando la produzione, favoriva le economie di scala e dunque la diminuzione dei prezzi.

Di conseguenza l'aumento della domanda di prodotti, da un lato, e l'aumento dell'offerta, ad un prezzo minore, dall'altro, avrebbero mantenuto i prezzi, in qualche modo, stabili.

⁹⁴ Marshall E. McMahon: “Federal Reserve Behavior, 1923-1931”, Taylor and Francis, 2017

⁹⁵ T.d.A. (testo originale: “By 1923, wholesale prices had recovered only a sixth of their 1920-1921 decline. From then until 1929, they fell an average of 1% per year. Far from being an inflationary decade the 20's were the reverse. And the Reserve System far from being an engine of inflation, very likely kept the money stock from rising as much as it would have if gold movements had been allowed to exert their full influence”), Claire Helene Young: “An Evaluation of Federal Reserve Policy 1924-1930”, p.5-6

2.2 Le debolezze strutturali che condussero alla crisi e l'atteggiamento della Fed

Nonostante i dati presi in considerazione nel paragrafo precedente, i quali testimoniavano il periodo roseo che gli Stati Uniti stavano attraversando, nel sistema economico erano presenti evidenti difetti strutturali, i quali, oscurati dal trend positivo del momento, andarono aggravandosi nel corso del decennio, per poi emergere tutti contemporaneamente, determinando una delle più gravi crisi finanziarie mai registrate.

La prima criticità era data dalla non uniforme distribuzione del reddito: nonostante una crescita del prodotto nazionale lordo del 6% annuo, tra il 1921 ed il 1929, furono infatti soltanto le classi più ricche ad ottenere realmente dei benefici. Difatti, se, nel 1920, l'1% più ricco della popolazione possedeva il 13,64% della ricchezza del paese, nel 1925 tale percentuale raggiunse il 15,74% e nel 1929 addirittura il 17,15%; se si estende il campione, ad esempio prendendo in esame il 5% più ricco, si nota, anche in questo caso, come il 25,76% del 1920 raggiunse il 30,24% nel 1925, sino a toccare il 31,88% nel 1929⁹⁶.

Un altro fattore di instabilità era da ricercare nella debolezza della struttura aziendale, le grandi società infatti, più che alla produzione, si dedicavano ormai ad attività speculative, le quali compromettevano la stabilità economica, rischiando di dar vita a pericolosissime bolle finanziarie.

Il sistema bancario, inoltre, che viveva una fase di importante trasformazione, durante la quale cambiarono radicalmente tanto le dimensioni dei singoli istituti, quanto la natura delle loro operazioni di credito, mostrava un'evidente fragilità strutturale.

Nel periodo in esame, le banche iniziarono ad operare anche in attività secondarie, come la distribuzione di titoli, e ad esercitare funzioni fiduciarie; inoltre, con l'urbanizzazione delle città, molte banche divennero superflue e furono costrette a chiudere l'attività.

All'interno del Sistema della Riserva, si manifestarono, infine, due ulteriori elementi di criticità: in prima analisi, una volta abbandonato il gold standard, divenne compito del Federal Reserve System quello di dar forma alla politica monetaria e di garantire, allora più che mai, la stabilità economica; in secondo luogo, negli stessi anni, ebbe inizio uno scontro tra il Federal Reserve Board e la Federal Reserve Bank di New York, in merito ad alcune speculazioni finanziarie che si erano registrate.

Tutti questi fattori rappresentarono quindi debolezze che si trovavano alla base del sistema e che minarono lentamente l'equilibrio dello stesso.

Se è vero che le criticità sopramenzionate si aggravarono gradualmente, senza tuttavia manifestarsi esplicitamente, nell'ottobre del 1929, con il crollo del mercato azionario, la crisi esplose in tutta la sua drammaticità, dando vita ad un lungo e pesante trend negativo.

Gli Stati Uniti subirono infatti la più grande contrazione economica dell'epoca moderna: in pochi anni il GNP crollò di oltre trenta punti percentuali, vennero chiuse oltre un terzo delle banche commerciali del paese e la disoccupazione raggiunse livelli spaventosi, toccando anche il 24% nel 1933.⁹⁷ (Figura 4).

⁹⁶ D. Howden, J.P. Salerno: "The Fed at One Hundred: A Critical View on the Federal Reserve System", 2014, p.43

⁹⁷ Claire Helene Young: "An Evaluation of Federal Reserve Policy 1924-1930", p. 13-17

L'operato del Federal Reserve System, in questa occasione, fu oggetto di pesanti critiche: non solo infatti il Sistema non era stato in grado di evitare, o quantomeno limitare, le implicazioni economiche derivanti dal crollo del mercato azionario, ma, con la sua attività, aveva contribuito a prolungare ed aggravare la crisi, trasformando una recessione breve ma profonda, nella peggior catastrofe finanziaria della storia⁹⁸.

Secondo alcuni critici, tra i quali Benjamin Anderson, l'errore della Fed fu quello di permettere l'inflazione monetaria e l'espansione del credito durante la seconda metà del 1920, la quale condusse gli imprenditori ad investire malamente le loro disponibilità finanziarie ed allocare, erroneamente, le loro risorse in strutture non sostenibili⁹⁹.

Per la teoria prevalente, tuttavia, il principale difetto andava individuato nella politica monetaria restrittiva adottata nelle operazioni di mercato aperto, messa in atto a partire dal 1927.

Tale condotta ebbe infatti l'effetto di ridurre drasticamente le riserve delle member banks, compromettendo la stabilità finanziaria e l'offerta di moneta, il che rese l'economia estremamente vulnerabile¹⁰⁰.

Figure 1. All-Items Consumer Price Index, 12-month change, 1914-1929

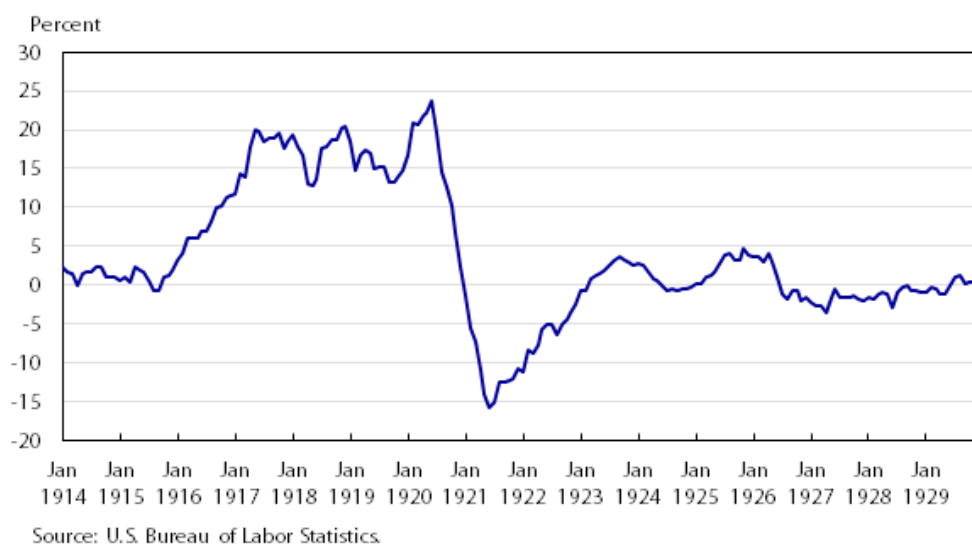


Figura 3

Indice dei prezzi al consumo Usa:
periodo considerato 1914-1929.

Fonte: United States Department of
Labor, U.S. Bureau of Labor Statistics,
bls.gov, 2014

U.S. Unemployment Rate, 1930-1945

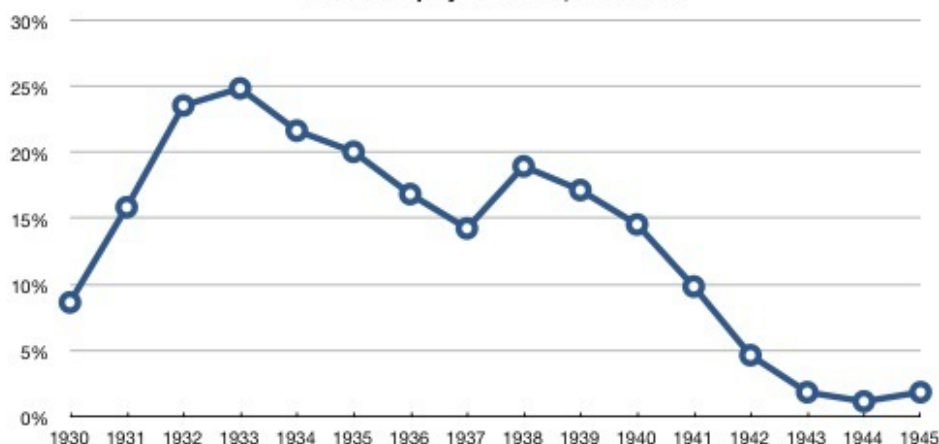


Figura 4

Tasso di disoccupazione Usa: periodo
considerato 1930-1945.

Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis,
fred.stlouisfed.org, 2012

⁹⁸ Subcommittee on Domestic finance, Committee on Banking and Currency: "The Federal Reserve after fifty years: proposal for improvement of the Federal Reserve", 1964, p. 51-52

⁹⁹ D. Howden, J.P. Salerno: "The Fed at One Hundred: A Critical View on the Federal Reserve System", p.43-44

¹⁰⁰ Subcommittee on Domestic finance, Committee on Banking and Currency: "The Federal Reserve after fifty years: proposal for improvement of the Federal Reserve", p. 52

3. Le riforme degli anni '30: il Banking Act e la creazione del FOMC

I primi quindici anni di attività del Federal Reserve System non convinsero pienamente l'ambiente politico-economico della sua efficacia.

Il Sistema della Riserva si dimostrò discontinuo nel suo operato, alternando prestazioni altalenanti.

Da una parte infatti, dall'inizio della prima guerra mondiale alla fine del decennio successivo, quest'ultimo ebbe un ruolo decisivo nel contribuire al takeoff statunitense; dall'altra, era però innegabile il fatto che lo stesso si fosse rivelato inefficace al manifestarsi della depressione del '29.

La questione della colpevolezza della Fed nella crisi di Wall Street divenne oggetto di intensi dibattiti, come si è visto in precedenza.

In generale, tuttavia, la storiografia tradizionale è abbastanza concorde nell'attribuire al Federal Reserve System delle responsabilità nella Grande depressione, imputando all'istituto diverse colpe.

In particolare, alla Fed venne criticata sia la scarsa reattività dimostrata nel corso del boom speculativo, che non fu contrastato efficacemente, sia la risposta che venne effettivamente fornita al momento del crollo del mercato azionario¹⁰¹.

In questo senso, l'inadeguatezza dell'intervento della Fed era da attribuire anche al ritardo con il quale i membri del consiglio di amministrazione, che di fatto esercitavano un'influenza determinante sul Board, si accorsero della gravità della situazione; a questi ultimi veniva rimproverato di aver fatto 'troppo poco e troppo tardi' ("they did too little and they were too late")¹⁰².

Era ormai evidente come la crisi avesse fatto vacillare la fiducia riposta nella Fed e nella sua capacità di intervento.

La riforma del Sistema divenne quindi un'assoluta priorità, considerata non più procrastinabile, e fu così inserita nel programma di interventi dell'amministrazione Roosevelt, nel quale erano comprese anche le misure di politica economica del New Deal.

A spingere per un tale intervento, oltre che l'inefficacia delle misure di politica monetaria adottate dalla Fed, che contribuirono al verificarsi della depressione, erano delle criticità strutturali insite nel Sistema.

In particolare, l'eccessivo decentramento organizzativo delle funzioni creditizie, operato dal Federal Reserve Act del 1913, venne considerato un fattore di forte instabilità.

Quest'ultimo trovava una sua giustificazione nella volontà di bilanciare le due componenti del sistema, quella politica e quella privatistica-finanziaria, facente capo a Wall Street.

La suddetta impostazione, tuttavia, si rivelò presto inefficace, poiché causava difficoltà nell'individuare, di volta in volta, l'organo competente ad intervenire sulle diverse questioni, rendendo la suddivisione dei ruoli all'interno del Sistema parecchio confusa, il che finiva per favorire, il più delle volte, l'elusione dalle responsabilità.

¹⁰¹ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p. 62-63

¹⁰² Claire Helene Young: "An Evaluation of Federal Reserve Policy 1924-1930", p. 15

Inoltre, altri elementi di debolezza strutturale erano considerati l'eccessiva indipendenza con la quale le Federal Reserve Banks esercitavano la loro attività e la posizione predominante che la componente privatistica del sistema aveva assunto all'interno di queste ultime, in particolar modo in quella di New York¹⁰³.

La riforma intese dunque revisionare l'intero sistema bancario e finanziario statunitense, che dava ormai evidenti segni di disgregazione, fornendo a questo una nuova configurazione destinata a durare nel tempo.

L'intervento aveva l'obiettivo di alterare il quadro normativo, cercando di porre rimedio alle lacune esistenti nelle disposizioni precedenti, che avevano contribuito ad aggravare la crisi.

La politica monetaria venne così relegata ad un ruolo secondario, per gli scarsi risultati che aveva prodotto, mentre maggiore attenzione fu posta nel rendere più efficaci le norme relative al sistema finanziario e bancario, le quali furono modificate in modo da eliminare le operazioni speculative ad alto rischio frequentemente intraprese, oltre che le posizioni consolidate di rendita e di concentrazione negli istituti di credito¹⁰⁴.

La riforma fu articolata in due atti normativi: il Glass-Steagall Act del 1933 ed il Banking Act del 1935.

Con la prima legge venne distinto nettamente il sistema bancario da quello della gestione dei valori mobiliari e delle assicurazioni, limitando inoltre l'attività delle banche al territorio dello Stato di appartenenza.

Il Banking Act, invece, riformulò profondamente la struttura del Federal Reserve System.

Con quest'ultima riforma, infatti, si concentrò il controllo del sistema nelle mani del Board di Washington, sottraendolo alle dodici banche regionali ed alle banche commerciali, il che determinò al contempo un aumento del grado di indipendenza della Fed.

L'accentramento organizzativo e funzionale del sistema fu ottenuto assegnando al Board competenze in materia di controllo del credito, tra le quali: la definizione del tasso di sconto, che in precedenza era determinato dalle Federal Reserve Banks, la modifica dei coefficienti di riserva obbligatoria delle banche appartenenti al sistema (member banks), e la determinazione del massimale sui prestiti per l'acquisto di azioni. Tuttavia, la più importante novità, fu l'istituzione di un nuovo organo, cui furono assegnate tutte le competenze relative alle operazioni di mercato aperto, fino ad allora esercitate autonomamente dalle dodici Federal Reserve Banks: il Federal Open Market Committee (FOMC, Commissione federale del mercato aperto).

Quest'ultimo era composto dai sette membri dal Board, a cui si aggiungeva il presidente della Federal Reserve Bank di New York e quattro presidenti delle restanti Federal Banks, che si alternavano attraverso un meccanismo di rotazione.

L'idea, concretizzata con la creazione del FOMC, era quella di dar vita ad un'agenzia governativa alla quale affidare tutte le decisioni che vertevano sulle operazioni di mercato aperto, le quali rappresentano ancora oggi il principale strumento utilizzato per influenzare la quantità di base monetaria.

È importante sottolineare il fatto che, come sopra riportato, nella composizione del nuovo organo fu previsto che il numero di governatori superasse quello dei presidenti delle Federal Reserve Banks votanti, a

¹⁰³ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p. 61

¹⁰⁴ Subcommittee on Domestic finance, Committee on Banking and Currency: "The Federal Reserve after fifty years: proposal for improvement of the Federal Reserve", p. 4-5

testimonianza del fatto che l'intento della riforma era quello di spostare il baricentro del Sistema verso il Federal Reserve Board, con la riforma ribattezzato Board of Governors.

Anche in merito alla composizione di quest'ultimo, infine, vennero apportati dei cambiamenti: furono infatti eliminati i componenti de iure (il ministro del Tesoro ed il Comptroller of the Currency), sostituiti da altrettanti membri nominati con un atto del Presidente degli Stati Uniti e ratificato dal Senato¹⁰⁵.

In conclusione, con il Banking Act del 1935 vennero cambiate le scelte organizzative stabilite nel 1913 dal Federal Reserve Act.

La Fed, da un sistema decentrato di dodici banche federali autonome coordinate da un Board, si trasformò in un sistema costituito da un'unica banca centrale, il Federal Reserve Board, dalla quale dipendevano dodici unità operative, le Federal Reserve Banks; struttura giuridica che resterà invariata fino ai nostri giorni.

¹⁰⁵ Baroncelli "La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.", p. 63-68

Conclusioni

Nonostante alcuni elementi che contraddistinsero le attività della First e Second National Bank of the United States, dell'Independent Treasury System e della Federal Reserve, è possibile individuare un importante filo conduttore all'interno dello studio dell'evoluzione della politica monetaria e della gestione del credito americana, di cui i sopramenzionati organi rappresentano le soluzioni organizzative escogitate.

Si è visto infatti come siano ravvisabili delle costanti storiche all'interno del processo di formazione di ciascuna delle istituzioni sopra riportate, le quali hanno, indubbiamente, contribuito a plasmare progressivamente il modello adottato ed a indirizzare il percorso evolutivo verso una direzione ben definita.

Il riferimento è all'eterno dibattito tra federalisti ed antifederalisti, precursori rispettivamente del partito repubblicano e democratico.

Questi diversi orientamenti incarnarono infatti, durante tutto il periodo in esame nell'elaborato, le due anime della società americana: l'una, portatrice delle istanze degli stati più sviluppati ed industrializzati del nord-est, spiccatamente capitalista ed a supporto dello sviluppo economico; l'altra, proveniente prevalentemente dalle aree del sud, ancorata ai concetti di iniziativa economica individuale ed alla sovranità statale.

Le divergenti ideologie economico-politiche riportate, e le relative tensioni parlamentari che ne seguirono, si palesarono durante tutta la storia del sistema bancario e finanziario americano, caratterizzata dall'alternarsi della vittoria dell'una o dell'altra compagine, ma concludendosi frequentemente in un atto di compromesso fra le diverse istanze.

Di conseguenza l'iter che ha portato all'instaurazione di un sistema di governo monetario e bancario è stato fortemente segnato da questa contrapposizione, la quale ebbe un ruolo fondamentale non soltanto nel delineare lo statuto della Fed, ma già in occasione del processo volto a dar vita alla First Bank, il che la rende un leitmotiv costante nell'evoluzione istituzionale del sistema.

Come si è detto, i dibattiti tra i due schieramenti spesso culminarono in soluzioni di tipo compromissorio, questo aspetto, che potrebbe sembrare secondario, è in realtà estremamente rilevante, in quanto costituisce la ragione per la quale la Fed possiede oggi il suo carattere misto.

All'interno del Federal Reserve System, risiede infatti un minuziosissimo tentativo di bilanciamento delle componenti pubblica e privata, che la distingue da tutte le altre agenzie amministrative indipendenti e costituisce la peculiarità del sistema.

La Fed, in tal senso, può essere concepita come una riproduzione di un microsistema di governo limitato al settore finanziario e regolato dagli stessi principi alla base dell'organizzazione americana: quelli del federalismo e della distribuzione funzionale dei poteri.

La rilevanza dell'istituzione della Fed è ascrivibile al fatto che tale sistema ha rappresentato storicamente il primo esempio di "banca centrale indipendente".

Il Federal Reserve System, infatti, viene identificato come il prototipo della banca autonoma ed è stato per questo considerato il punto di riferimento primario a cui ispirarsi da un numero crescente di paesi.

Difatti, nonostante negli Stati Uniti l'integrazione economica e politica si trovi in uno stadio più avanzato rispetto al contesto europeo, il Federal Reserve System, con il suo elevato grado di indipendenza, è stato uno dei modelli sui quali sono state improntate le strutture della Bundesbank e, in particolar modo, della Banca centrale europea (BCE).

Infine, oltre al ruolo fondamentale che il Sistema della Riserva Federale ha avuto nell'influenzare l'organizzazione degli istituti centrali degli altri paesi, è importante sottolineare, come si è fatto nella parte finale dell'elaborato, il fatto che l'evoluzione istituzionale della banca centrale statunitense, e del Federal Reserve System in particolar modo, si sia sviluppata parallelamente al graduale processo di affermazione degli Stati Uniti come potenza mondiale e, conseguentemente, alla formazione di una cultura e di un'identità americana.

Bibliografia

- Alvi Geminello, “*Il Secolo Americano*”, Adelphi, 2005
- Assante F., Colonna M., Di Taranto G., Lo Giudice G., “*Storia dell’economia mondiale*” Bologna: Monduzzi Editoriale, 2010
- Bank of England charter: “*The charter of the corporation of the governor and company of the bank of England*”, Bank of England Museum, 1694.
- Baroncelli S., “*La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve*”, Epas, 2010
- Board of Governors of the Federal Reserve System: “*The Federal Reserve System purposes and functions*”, Washington D.C., 2016
- Bureau of the Public Debt: “*The 19th century*”, United States Department of Treasury, Washington D.C., 2020
- Eachins Stanley S., Forestieri G., “*Istituzioni e mercati finanziari*”, Pearson Education Italia, 2007
- Federal Reserve Bank of Philadelphia: “*The first bank of the United States. A chapter in the history of central banking*”, Philadelphia, 2009.
- Federal Reserve Bank of Philadelphia: “*The second bank of the United States. A chapter in the history of central banking*”, Philadelphia, 2010.
- Federal Reserve Bank of Philadelphia: “*The state and national banking era. A chapter in the history of central banking*”, Philadelphia, 2016
- Gilmore Iden V., “*The Federal Reserve Act of 1913. History and digest*”, The National Bank news Philadelphia, 1914
- Hamilton Alexander, “*Opinion on the constitutionality of the Bank of the United States*”, 1791
- Hepburn A.B., “*A History of Currency in the United States*”, New York, 1967
- Howden D., Salerno J.P., “*The Fed at One Hundred: A Critical View on the Federal Reserve System*”, Springer, 2014
- Jefferson Thomas, “*Opinion on the constitutionality of a National Bank*”, 1791
- Kaplan Edward S., “*The Bank of the United States and the American economy*” United States of America: Greenwood publishing Group, 1999
- Koulouris N., “*Les autorités administratives indépendantes et les Independent Regulatory Agencies. Etude compare sur leur insertion et nature juridique*”, Paris, Université Paris II, 1992
- Lieberman M., Hall R.E., Tirell P., “*Principi di economia*”, Il Mulino, 2006
- McMahon Marshall E., “*Federal Reserve Behavior, 1923-1931*”, Taylor and Francis, 2017
- Naclerio R.A., “*The Federal Reserve and Its Founders: Money, Politics and Power*”, Agenda Publishing, 2018

Saving Thomas R., “*A Century of Federal Reserve Monetary Policy: Issues and Implications for the Future*”, World Scientific Publishing Company, 2019

Selgin A., “*The Theory of Free Banking. Money supply under competitive note issue*”, Cato Institute, 1987

Subcommittee on Domestic finance, Committee on Banking and Currency: “*The Federal Reserve after fifty years: proposal for improvement of the Federal Reserve*”, 1964

Syrett Harold C., “*The first report on public credit*”, tratto da *The papers of Alexander Hamilton*, Columbia university press, 1962

The Constitution of the United States; Amendment 10 – Powers of the States and People” Ratified 12/15/1791

The Constitution of the United States; article 1, section 8

The Constitution of the United States; article 1, section 10

The Federal Reserve Act, sections 2-10

Timberlake R.H., “*The Origins of Central banking in the United States*”, 1978

Whaples Robert, “*The Panic of 1907*”. EH.Net Encyclopedia, 2001

Williamson Samuel H., “*Seven Ways to Compute the Relative Value of a U.S. Dollar Amount, 1774 to present,*” MeasuringWorth, 2013

Willis Henry P., “*The Federal Reserve System*”, University of California Los Angeles, 1920

Young Claire Helene, “*An Evaluation of Federal Reserve Policy 1924-1930*”, Taylor and Francis, 2017

Sitografia

<https://www.bls.gov>
<https://www.federalreserve.gov>
<https://fred.stlouisfed.org>
<https://mckinneylaw.iu.edu>
<https://philadelphiafed.org>
<https://teachingamericanhistory.org>

